

Schmutzer, Günther

**Die Besonderheiten der
Financial Due Diligence-Untersuchung von NPOs**

eingereicht als

BACHELORARBEIT

an der

HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH)

UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Fachbereich für Wirtschaftswissenschaften

Zöfing, 2012

Erstprüfer: Prof. Dr. René-Claude Urbatsch

Zweitprüfer: Prof. Dr. Johannes N. Stelling

I. Inhaltsverzeichnis

I.	Inhaltsverzeichnis.....	1
II.	Abbildungsverzeichnis.....	2
1	Einleitung	3
1.1	Problemstellung	3
1.2	Zielsetzung.....	5
1.3	Methodisches Vorgehen	6
2	Die Besonderheiten der Financial Due Diligence-Untersuchung von NPOs .	8
2.1	Grundlagen	8
2.1.1	Due Diligence	8
2.1.2	Die finanzielle Due Diligence-Untersuchung	12
2.1.3	NPO – Non-Profit-Organisation	16
2.2	Traditionelle Ansätze zur Unternehmensbewertung.....	20
2.2.1	Substanzwertverfahren.....	23
2.2.2	Ertragswertverfahren	30
2.2.3	Mischverfahren	41
2.3	Bewertung von NPOs	47
2.3.1	Rechtsformen von NPOs und Auswirkungen auf die Rechnungsabschlüsse	47
2.3.2	Einflüsse aus Statuten, Satzungen bzw. Gesellschaftsverträgen auf den Unternehmenswert.....	51
2.3.3	Bewertung von nicht-monetären Zielen	56
3	Schluss.....	58
3.1	Ergebnis	58
3.2	Maßnahmen	59
3.3	Konsequenzen	60
III.	Anlagen	62
IV.	Literaturverzeichnis.....	68

II. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Due Diligence Arten	9
Abbildung 2: Vergleich Strukturmerkmale Profit- zu Non-Profit-Organisation	18
Abbildung 3: Überblick Bewertungsverfahren	22
Abbildung 4: Darstellung Substanzwertverfahren – AKTIVA	27
Abbildung 5: Darstellung Substanzwertverfahren - PASSIVA	28
Abbildung 6: Ermittlung Unternehmenswert mittels Substanzwertverfahren	29
Abbildung 7: Darstellung Ertragswertverfahren - Kalkulation	37
Abbildung 8: Darstellung Ertragswertverfahren - Cash Flow Rechnung	38
Abbildung 9: Darstellung Ertragswertverfahren – Abzinsung Cash Flow	39
Abbildung 10: Darstellung Ertragswertverfahren - Bilanzielle Kontrollrechnung	40
Abbildung 11: Darstellung Mittelwertverfahren	43
Abbildung 12: Darstellung Übergewinnverfahren	44
Abbildung 13: Zusammenfassung Bewertungsergebnisse	45
Abbildung 14: Kriterien für die Rechtsformwahl	48
Abbildung 15: Checkliste 1: Financial Due Diligence	62
Abbildung 16: Checkliste 2: Financial Due Diligence	63
Abbildung 17: Ertragswertverfahren - vollständige Kalkulation	64
Abbildung 18: Ertragswertverfahren - vollständige Cash-Flow-Rechnung	65
Abbildung 19: Ertragswertverfahren - vollständige bilanzielle Kontrollrechnung	66
Abbildung 20: vollständige Darstellung Übergewinnverfahren	67

1 Einleitung

Wir schreiben das Jahr 2011 – ob wir am Anfang oder bereits mitten in der Wirtschaftskrise in Europa stecken, darüber sind sich die Experten nicht einig, unumstritten scheint jedoch, dass die Krise noch lange nicht vorbei ist. Aktueller Stand ist, dass die Diskussionen, ob dem insolventen Staat Griechenland weitere Finanzhilfen gewährt werden sollen, kein Ende nehmen wollen, doch während man über diese bedeutende Entscheidung diskutiert, merken wir, dass wir uns dem Wirtschaftszyklus „Rezession“ mit hoher Geschwindigkeit nähern. Dies belegen Indikatoren, wie der Einkaufsmanagerindex oder auch die Talfahrt der Aktienkurse an den Börsen.

Während also Privatpersonen, Wirtschaftstreibenden und Unternehmen schwierige Zeiten ins Haus stehen, hat der harte Verdrängungswettbewerb für manche bereits begonnen. Unternehmen, die sich in guten Zeiten keine Reserven zurückgelegt hatten, müssen jetzt bereits an einen Verkauf ihres Unternehmens denken, hingegen wittern jene Unternehmer, die noch über ausreichende finanzielle Ressourcen verfügen, jetzt die Gelegenheit, ihren Marktanteil durch Unternehmensankäufe zu erhöhen. Korrespondierend zu Unternehmensankäufen schiebt sich das Thema Due Diligence unweigerlich in den Vordergrund und gewinnt wesentlich an Bedeutung.

1.1 Problemstellung

Diese Entwicklung macht auch vor gemeinnützigen Unternehmen nicht halt. Nachdem die Krise bei den Banken ihren Ursprung genommen hat, und diese als erstes stark betroffen waren, wurde die Finanzwelt von den Staaten – also der Gemeinschaft der Steuerzahler – mit Unterstützungsprogrammen in gigantischen Ausmaßen gefördert, auf dass eine Kreditklemme und daraus folgend ein Rückgang der konjunkturellen Entwicklung vermieden werden sollte. Diese staatlichen Förderungen trieben den Verschuldungsgrad der Staaten in die Höhe, und nun sind es die Staaten selbst, denen die zu hohen Ausgaben

entsprechend zu den Einnahmen, Probleme verursachen. Folglich wird versucht, an allen Ecken und Enden zu sparen und das betrifft unter anderem auch private gemeinnützige Unternehmen, die im Modell des „Public-Private-Partnership“ dem Staat bei der Erfüllung seiner sozialen Aufgaben unterstützen (z.B. private Altenheime). Daraus folgen härtere Bedingungen für jene gemeinnützige Unternehmen (kurz NPO), die vorwiegend ihre Leistungen mit dem Staat abrechnen. Eine jährliche Anpassung der Verrechnungssätze ist keineswegs mehr eine Selbstverständlichkeit, obwohl die Aufwendungen für die NPOs laufend steigen.

NPOs sind in der Regel nicht mit hohen Kapitalreserven ausgestattet und viele kleinere Organisationen, die wenig Einsparungspotential besitzen, können in diesem schwierigen Umfeld nicht bestehen. Diese Organisationen überlegen, ob ein Verkauf des „Unternehmens“ an die Konkurrenz nicht die einzige Möglichkeit ist, den gemeinnützigen Zweck auf lange Sicht erfüllen zu können.

Es kommt zur Konsolidierung des Marktes. Jene Unternehmen in gemeinnützigen Bereichen, die jetzt noch über ausreichende Liquiditätsreserven verfügen, versuchen durch den Ankauf notleidender Organisationen zu wachsen...

Doch warum soll für eine notleidende Organisation ein Kaufpreis bezahlt werden? – Und wie soll der etwaige Kaufpreis berechnet werden? – Welchen Wert stellt eine sanierungsbedürftige Organisation, deren Zweck nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet ist, dar?

Für gewinnorientierte Unternehmen wird deren Wert im Zuge der Due Diligence-Untersuchung festgestellt. Kann das übliche Due Diligence-Verfahren auch im gemeinnützigen Bereich angewendet werden? Welche Besonderheiten sind zu beachten und wie können diese zahlenmäßig bewertet werden? – Das ist die Problemstellung, mit der sich diese Arbeit auseinandersetzen wird.

1.2 Zielsetzung

Basierend auf die zuvor genannte Problemstellung, ist es das Ziel dieser Bachelorarbeit, die Besonderheiten der Due Diligence-Untersuchung von NPOs – im speziellen der Financial Due Diligence – zu beleuchten. Dem Leser dieser Arbeit sollen die Grundsätze und Prozesse einer Due Diligence-Untersuchung im Allgemeinen und jene der Financial Due Diligence erläutert werden. Der Schwerpunkt dieser Untersuchungen ist die Unternehmensbewertung.

Da eine umfassende Darstellung aller Bewertungsverfahren den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde, sollen die nachstehenden Bewertungsansätze näher beleuchtet werden:

- Substanzwertverfahren
- Ertragswertverfahren
- Mischverfahren
 - o Mittelwertverfahren
 - o Übergewinnverfahren.

Der Grund für die Auswahl dieser Ansätze liegt darin, dass diese die Basis für die heutzutage gültigen Unternehmensbewertungsmodelle gelegt haben, und das Verständnis für diese Verfahren der Ausgangspunkt für die moderne Unternehmensbewertungstheorie ist.

Bei der Auswahl der wesentlichsten Verfahren wurden auch Faktoren berücksichtigt, welche in der Praxis oftmals die genaue Ermittlung der Unternehmenswerte beeinflussen:

- der Faktor Zeit und
- die zur Verfügung stehenden Informationen.

Der Faktor Zeit spielt insofern eine große Rolle, als beispielsweise die Bewertung im Zuge eines Unternehmensankaufes sehr zügig abzuwickeln ist, da der Käufer innerhalb einer vom Verkäufer gelegten Frist ein Angebot – einen sogenannten „Letter of Intent“ abzugeben hat. Somit beschränkt schon die Zeit alleine das Ausmaß an Berechnungen, die angestellt werden können.

Weiters stehen in der Praxis nur selten alle benötigten Informationen zur Verfügung. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass der Verkäufer – um bei diesem Beispiel zu bleiben – ein Angebot einholen möchte, ohne die gesamte Belegschaft als Auskunftsource für den potentiellen Käufer bereit zu stellen. Diese Vorgehensweise ist insofern nachvollziehbar, als dadurch Unruhen im eigenen Unternehmen vermieden werden, oder aber auch lediglich die Personalressourcen im Unternehmen geschont werden. Daraus folgt, dass der Interessent jene Daten, die beim Verkäufer – dem Eigentümer oder der Geschäftsführung – aufliegen, bestmöglich auswerten muss und etwaige detaillierte Rückfragen zu Einzelposten nicht ausreichend beantwortet werden können.

Um die Treffsicherheit des auszuwählenden Verfahrens weiter zu erhöhen, soll in dieser Arbeit klargestellt werden:

- In welcher Situation setzt man welches Bewertungsverfahren ein?
- Welche Voraussetzungen müssen erfüllt sein?
- Welche Informationen werden zumindest benötigt.

Mittels beispielhaften Darstellungen soll das Wesen der einzelnen Verfahren erläutert und für den Leser eine Vertiefung ermöglichen.

In Anlehnung an den Brief von Charlotte von Stein (1742-1827), Hofdame in Weimar, an Johann Wolfgang von Goethe: "*Lieber Freund, entschuldige meinen langen Brief, für einen kurzen hatte ich keine Zeit.*"¹, liegt die Intention dieser Arbeit darin, einen Überblick und praktikablen Leitfaden für die traditionelle Unternehmensbewertung zu erstellen.

1.3 Methodisches Vorgehen

Zur systematischen Aufarbeitung der Problemstellung werden zunächst die Grundlagen der Due Diligence sowie das Wesen der NPO – Non-Profit-

¹ Gupta, Milon info@machskurz.de: Zitate zum Thema Kürze. URL: <<http://www.machskurz.de/kuerze-zitate-3.htm>>, abgerufen am 26. Sep. 2011.

Organisation beschrieben. Weiters werden zu den ausgewählten Verfahren nachstehende Informationen erörtert:

- Ausgangslage für die jeweiligen Analysen sind die Definitionen der einzelnen Verfahren;
- Anschließend werden die Funktionsweisen inklusive Berechnungsschemen dargestellt;
- Zur verbesserten Visualisierung wird das Modell in Form einer Beispielrechnung erläutert;
- Zuletzt werden ausgewählte Anwendungsbereiche erörtert.

Nachdem die Grundlagen der Due Diligence beschrieben und die Methoden der Unternehmensbewertung ausführlich dargestellt wurden, soll auf die Bewertung von NPOs im speziellen eingegangen werden. Dabei soll berücksichtigt werden, welche Inhalte in den Statuten, Satzungen oder Gesellschaftsverträgen der NPOs verankert sind, ob und wie die nicht-monetären Ziele das Bewertungsergebnis beeinflussen können. Hierfür ist es erforderlich, sich vorher mit den Rechtsformen von NPOs und den Inhalten der zugrunde liegenden Verträge auseinander zu setzen.

Im Schlussteil werden die einzelnen Ergebnisse zusammengefasst, miteinander verglichen und interpretiert; aus den Interpretationen sollen anschließend Maßnahmen und Konsequenzen abgeleitet werden.

2 Die Besonderheiten der Financial Due Diligence-Untersuchung von NPOs

2.1 Grundlagen

2.1.1 Due Diligence

Der Begriff „Due Diligence“ ist heutzutage nicht mehr aus dem Sprachgebrauch großer Konzerne wegzudenken, er ist einer der vielen neudeutschen Begriffe, die gerne verwendet werden, deren Bedeutung viele aber nur aus dem Zusammenhang schließen. Eine in der Fachliteratur allgemein anerkannte Definition konnte bislang noch nicht festgestellt werden, aber zumindest der Ursprung ist klar: der Begriff Due Diligence kommt aus dem angloamerikanischen Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht (Securities laws) und kann wortwörtlich mit „gebührende Sorgfalt“ übersetzt werden.²

Sinngemäß übersetzt – und es kann davon ausgegangen werden, dass kundiges Fachpersonal dies ebenso versteht – stimmen die Begriffserklärungen in der Literatur hinsichtlich des Ziels überein: die Due Diligence ist die umfassende Untersuchung eines Zielobjekts im Hinblick auf die Übernahme von Chancen und Risiken. Sie wird mittels der detaillierten Analyse der wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse, betreffend die Vergangenheit und Gegenwart, sowie die Einschätzung der daraus abgeleiteten Entwicklung bei der Wertermittlung und Entscheidungsfindung eingesetzt. Anwendung findet die Due Diligence unter anderem bei der Vorbereitung von Börsegängen, Kreditgewährung durch Banken oder Verschmelzungsvorhaben, hauptsächlich jedoch in Zusammenhang mit einer Unternehmenstransaktion.³

Due Diligence Prüfungen werden nach dem Auftraggeber, nach dem Zeitpunkt und nach dem Untersuchungsziel unterschieden.⁴ Einen Überblick soll nachstehende Darstellung vermitteln:

² Vgl. Kapoor, Vicky: Due Diligence – Die Unternehmensprüfung vor der Unternehmensakquisition, Hamburg 2010, S. 5 f.

³ Vgl. Hofmann, Stephan: Due Diligence – Möglichkeiten und Grenzen des Managements, Wien 2006, S. 20.

⁴ Vgl. Winter, Nina: Innovation Due Diligence, Saarbrücken 2006, S. 34 ff.

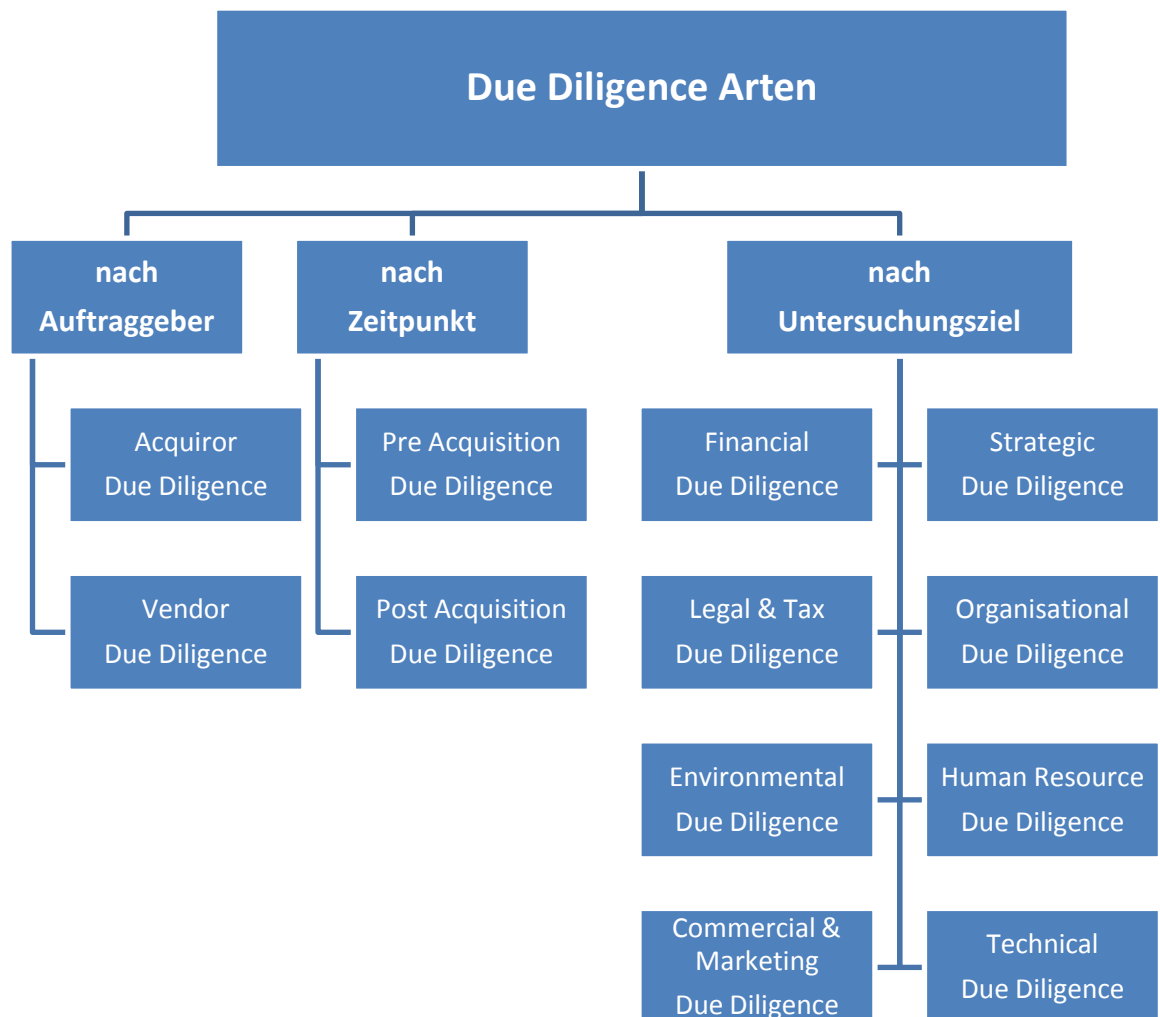


Abbildung 1: Due Diligence Arten^{5 6}

Die Acquiror Due Diligence wird vom Käufer bzw. Investor veranlasst, während die Vendor Due Diligence vom Verkäufer initiiert wird. Die Due Diligence-Prüfung kann vor der Unternehmenstransaktion durchgeführt werden (Pre Acquisition Due Diligence) oder auch nach der vertraglichen Einigung. Die Unterscheidung nach dem Untersuchungsziel wird durch die Prüfungsschwerpunkte bestimmt. Das Ziel einer Due Diligence Prüfung ist

⁵ Vgl. Winter, Nina: a.a.O., S. 36.

⁶ Vgl. Schacht, Marc: Due Diligence bei Unternehmensbewertungen, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg. Schacht, Ulrich und Fackler, Matthias, Wiesbaden 2009, S. 40 ff.

selten nur ein Bereich alleine, da sich in jedem dieser Themenkreise enorme Risiken verbergen können. Für derartige Prüfungen wird versucht, auf die Besonderheiten der jeweiligen Unternehmen einzugehen und daher gleich zu Beginn die Richtungspunkte zu definieren.

Die Due Diligence Prüfung stellt aufgrund der vielseitigen Ausrichtung eine der umfangreichsten Analysen eines Unternehmens dar und ist von nachstehenden Prüfungsansätzen zu unterscheiden, da diese entweder nur ein Teilgebiet abdecken oder auch zusätzlich zur Due Diligence anzuwenden sind:⁷

- **Jahresabschlussprüfung**

Hierunter ist die Prüfung der Buchführung zu verstehen; diese bezieht die ergänzenden Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages oder der Satzung mit ein. Die Rolle des Wirtschaftsprüfers ist, einen vom Unternehmen erstellten Jahresabschluss auf dessen Zulässigkeit – speziell im Hinblick auf das Unternehmensgesetzbuch sowie weitere einschlägige gesetzliche Vorschriften (z.B. GmbH-Gesetz) – zu beurteilen.⁸

- **Acquisition Audit**

Diese Prüfungsform kann im Zuge eines Unternehmens- oder Anteilsverkaufs zusätzlich zur Due Diligence vereinbart werden. Ausgangsbasis ist eine Zusage des Veräußerers, dass das Eigenkapital der, der Transaktion zugrunde liegenden Bilanz, eine bestimmte Höhe ausweist. Wird im Zuge des Acquisition-Audits eine Abweichung festgestellt, verändert diese Abweichung die Kaufpreiszahlung.

- **Prospektprüfung nach dem Kapitalmarktgesetz**

Hierbei wird die Prüfung des Prospekts über ein Wertpapier, welches öffentlich angeboten wird, verstanden. Das Prospekt ist dahingehend zu prüfen, ob es alle Informationen enthält, die es dem potentiellen Anleger ermöglicht, sich ein fundiertes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und

⁷ Vgl. Heidinger, Franz J., Albeseder, Werner: Due Diligence, Wien 2001, S. 46 ff.

⁸ Vgl. Wagenhofer, Alfred, Ewert, Ralf: Externe Unternehmensrechnung, Berlin 2007, S. 420 f.

Ertragslage des Emittenten sowie dessen Entwicklungspotential zu verschaffen.

- **Kreditprüfung**

Dieser Prüfungsansatz beurteilt, ob ein Kreditwerber für einen beantragten Kredit ausreichend Sicherheiten vorweisen kann und soll die Verlustgefahr für das kreditgewährende Institut minimieren.

- **Unternehmensbewertung**

Eine Unternehmensbewertung soll den Gebrauchswert eines Unternehmens ermitteln. Hierfür gibt es eine Vielzahl an Verfahren, welche im Laufe der letzten Jahrzehnte laufend weiterentwickelt wurden. Diesbezüglich wird auf Kapitel 2.2. *Traditionelle Ansätze zur Unternehmensbewertung* verwiesen.

Der Ablauf einer Due Diligence Prüfung gliedert sich üblicherweise wie folgt:⁹

- a) „Vorbereitung der Due Diligence
- b) Sichtung, Zusammenstellung und Auswertung der Informationen
- c) Erstellung eines Due-Diligence-Berichts.“

Unter dieser Gliederung sind nachstehende Tätigkeiten zu subsumieren:¹⁰

- a) Vorbereitung
 - Standortauswahl
 - Definition des Prüfungs-Ziels
 - Bestimmung des Audit-Teams
 - Festlegung Audit-Plan (Umfang, Prioritäten, Prozesse, Zeitplan)
 - Versand von Fragebögen sowie Auswertung bereits vorliegender Dokumente
- b) Durchführung
 - Gespräche mit Mitarbeitern und Management
 - Betriebsbesichtigung und Analysen im Data-Room
 - Konzentration des Audits auf festgelegte Untersuchungselemente

⁹ Schacht, Marc: a.a.O, S 46.

¹⁰ Vgl. Pack, Heinrich: Due Diligence, in: Handbuch Mergers & Acquisitions – Planung Durchführung Integration, Hrsg. Picot, Gerhard, Stuttgart 2002, S. 274.

- Auswertung der Resultate
 - Diskussion der vorläufigen Ergebnisse mit Management des Verkäufers
- c) Nachbereitung
- Abschließende Analyse und zusammenfassende Bewertung
 - Prognoserechnungen (Finanzpläne)
 - Koordination und Erstellung des Due Diligence-Memorandums
 - Vorschlag von Problemlösungsstrategien
 - Gegebenenfalls Entwicklung eines Aktionsplans nach Prioritäten.

Die Herausforderung in der Due Diligence Prüfung liegt darin, die für die Unternehmensbewertung relevanten Informationen aus der Fülle der zu verarbeitenden Unterlagen herauszufiltern, und in entsprechende Prognoserechnungen einzusetzen sowie auch für die Bewertung maßgebliche und fehlende Informationen einzuholen.

Bezogen auf die Ziele der Due Diligence, stellt die Financial Due Diligence die am häufigsten eingesetzte Analyse – bezogen auf Unternehmensakquisitionen – dar und daher wird im Folgenden speziell auf die Financial Due Diligence-Untersuchung eingegangen.¹¹

2.1.2 Die finanzielle Due Diligence-Untersuchung

„Die Financial Due Diligence stellt eine betriebswirtschaftliche Analyse der internen und externen Rechenwerke des Unternehmens dar. Sie ist vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsbezogen angelegt. Im Zentrum steht aber ganz klar die Planung des Unternehmens.“¹²

¹¹ Vgl. Grote, Rainer, Financial Due Diligence, in: Praxisbuch Mergers & Acquisitions, Hrsg. Balz, Ulrich und Arlinghaus, Olaf, Landsberg am Lech 2007, S. 99.

¹² Russ, Wolfgang, Ebner Stolz & Partner: Due Diligence – Bereiche der erforderlichen Prüfung, in: Praxishandbuch Börsengang, Hrsg. Deutsche Börse AG, Wiesbaden 2006, S. 177.

„Gegenstand der finanziellen Due Diligence (Financial Due Diligence) ist eine detaillierte Analyse der Jahresabschlüsse der letzten drei bis fünf Jahre, der Planungsrechnungen sowie der Information- und Kontrollsysteme.“¹³

Durch diese Analyse soll die Informationsasymmetrie zwischen dem potentiellen Käufer und dem Verkäufer überwunden werden. Weiters sollen finanzielle Chancen und Risiken dargestellt werden und damit wesentliche Erfolgsgrößen den Verhandlungen zugrunde gelegt werden.¹⁴

Es liegt in der Natur der Sache, dass im Zuge eines Geschäftsabschlusses unterschiedliche Interessen vorliegen: der Verkäufer möchte einen möglichst hohen Ertrag erwirtschaften, der Käufer möchte möglichst wenig für den Vertragsgegenstand bezahlen. Bei einer Unternehmenstransaktion gibt es vorab keinen allgemein anerkannten Verkehrswert, daher ist dieser zu ermitteln. Dies erfolgt im Zuge der Financial Due Diligence. Damit ein angemessener Kaufpreis ermittelt werden kann ist es notwendig, dass der Verkäufer möglichst viele relevante Informationen zur Verfügung stellt, auch wenn sich dadurch für ihn das Risiko erhöht, dass sensible Daten von Konkurrenzunternehmen ausspioniert werden könnten. Erst bei vollständiger Information sind keine Schadenersatzansprüche seitens des Käufers möglich. In der Praxis gibt es auch Sachverhalte, die nicht eindeutig bewertet werden können. Diese können einerseits durch Garantien abgedeckt werden oder auch mittels entsprechender Formulierungen im Kaufvertrag eine nachträgliche Kaufpreiskorrektur vorgesorgt werden.

Zur Ermittlung des Kaufpreises wird die Financial Due Diligence in der Regel mit einer Form der Unternehmensbewertung ergänzt.¹⁵ Diesbezüglich wird auf Kapitel 2.2 *Traditionelle Ansätze zur Unternehmensbewertung* verwiesen.

Die Dauer der Untersuchung kann von wenigen Tagen bis hin zu mehreren Wochen betragen, abhängig von der Unternehmensgröße, dem gesetzten Zeitlimit und der Größe des Prüfungsteams.

¹³ Hofmann, Stephan: a.a.O., S. 21

¹⁴ Vgl. Hölscher, Luise, Nestler, Anke, Otto, Ralf: Handbuch Financial Due Diligence, Weinheim 2007, S. 22 ff.

¹⁵ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O., S. 99 ff.

Grundsätze zur Durchführung der Financial Due Diligence

Im Zuge der Financial Due Diligence ist vorab die „Wesentlichkeit“ zu bestimmen, d.h. wo ist die Grenze zu ziehen, ob z.B. eine Bilanzposition zu prüfen ist oder nicht. Eine allgemein anerkannte und stets gültige Formel zur Berechnung der Wesentlichkeit kann nicht dargestellt werden, da sich diese von Fall zu Fall unterschiedlich berechnet. In der Praxis wird dennoch mit Faustregeln gearbeitet – beispielsweise ein Prozentsatz von der Bilanzsumme oder von den Umsatzerlösen. Dessen ungeachtet können mit geringen Werten angesetzte Posten, wie beispielsweise bereits abgeschriebene Warenvorräte, hohe Folgekosten verursachen, wenn deren Entsorgung aufgrund von Umweltschutzrichtlinien finanziell aufwendig ist.

Es empfiehlt sich daher, eine Vorgehensweise zu wählen, die zuerst etwaige „Deal-Breaker“ identifiziert und danach die übrigen Positionen und Ansätze bewertet, sodass am Ende eine möglichst vollständige Darstellung der wesentlichen Punkte gegeben werden kann. Eine Prüfung aller Bereiche ist angesichts der meist beschränkten Zeit- und Budgetressourcen in den seltensten Fällen möglich. Es kommt daher sehr auf die Erfahrung und Kompetenz des Prüfungsteams an, die wesentlichsten Inhalte zu identifizieren, die richtigen Wertansätze aufzunehmen und mit einem Blick auf die nicht maßgeblichen Positionen, potentielle Risiken ebenfalls in der Bewertung zu berücksichtigen.¹⁶

Das Prüfungsteam sollte in nachstehenden Themengebieten über ausreichende Qualifikationen verfügen:¹⁷

- „Nationale und internationale Rechnungslegung ...
- Geschäftsplanungsanalyse
- Steuer- und Gesellschaftsrecht
- Branchenkenntnisse sowie
- Sensibilität für angrenzende Problemfelder.“

In der **Vorbereitungsphase** der Financial Due Diligence¹⁸ ist der zeitliche Rahmen sowie die Zusammensetzung des Prüfungsteams festzulegen und es sind die Anforderungen von Informationen zu bestimmen. In der Praxis dienen

¹⁶ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O., S. 105 ff.

¹⁷ Hölscher, Luise, Nestler, Anke, Otto, Ralf: a.a.O., S. 37.

¹⁸ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O., S. 108 ff.

als Basis zur Informationssammlung gerne allgemeine, sehr umfassende Checklisten, welche auf die speziellen Erfordernisse zur gegenständlichen Prüfung individuell anzupassen sind. Ein Beispiel für eine Checkliste ist im Anhang abgebildet. Des Weiteren werden in dieser Phase die Kommunikationswege bestimmt und Geheimhaltungsvereinbarungen unterfertigt.

Ablauf der Financial Due Diligence

Den Start der Financial Due Diligence vor Ort bildet zumeist eine **Kick-off-Veranstaltung**, zu der alle beteiligten Personen eingeladen werden. In dieser Besprechung soll die Zielgesellschaft nochmals präsentiert werden, die eingesetzten Personen einander kennen lernen und die offiziellen Kommunikationswege festgestellt werden. Führen mehrere Interessenten eine Untersuchung zum Zielunternehmen durch, wird in der Regel ein „**Data-Room**“ eingerichtet, in welchem sämtliche relevanten Dokumente und Informationen zum Unternehmen bereit gestellt werden. Im Idealfall befindet sich der Data-Room direkt beim Zielunternehmen und es besteht die Möglichkeit, direkt an Mitarbeiter des Zielunternehmens sachdienliche Fragen zu richten. Damit kann gewährleistet werden, dass erfahrene Prüfer die relevanten Informationen sehr zeitnahe und vollständig erhalten und dies sichert die Qualität der Prüfung selbst.¹⁹

Eine weitere Möglichkeit, die Qualität der Financial Due Diligence zu erhöhen, ist ein „**Working Paper Review**“.²⁰ Damit bezeichnet man die Durchsicht der im Prüfungsablauf erstellten Arbeitspapiere mit dem bislang verantwortlichen Wirtschaftsprüfer. Sofern der Verkäufer hierzu seine Einwilligung gibt – was als äußerst positives und vertrauensbildendes Zeichen zu sehen wäre – können die alljährlich durchgeführten Analysen des Wirtschaftsprüfers den Aufwand des potentiellen Käufers wesentlich verringern, und die Untersuchungsdauer stark verkürzen.

Werden neben der Financial Due Diligence auch andere Prüfungen durchgeführt, (z.B. Human Resources- oder Commercial-Due Diligence, ...)

¹⁹ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O, S. 111 ff.

²⁰ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O, S. 114 ff.

sollten in periodischen Besprechungen zwischen den jeweiligen Prüfungsteams die Ergebnisse miteinander abgestimmt werden.

Abschließend sind die Resultate der Financial Due Diligence in einem Bericht zusammenzufassen. In dieser Darstellung sind die Schlüsse im Hinblick auf ihre Auswirkung auf den Cash-Flow darzustellen, sofern der Kaufpreis mit Hilfe eines Bewertungsverfahrens ermittelt wird, das die zukünftigen Cash-Flows als Basis hat (siehe Kapitel 2.2. *Traditionelle Ansätze zur Unternehmensbewertung*). Wichtig ist auch, dass aus dem Bericht hervorgeht, aufgrund welcher – vom Verkäufer zur Verfügung gestellten – Quellen die einzelnen Wertansätze gewählt wurden. Bei Bedarf enthält der Abschlussbericht auch einen Fahrplan für die nächsten Schritte, sollte es zu einem Ankauf durch den Interessenten kommen. Diese Information ist vor allem dann wichtig, wenn sich das Zielunternehmen in einem finanziellen Engpass befindet und dringend mit Liquidität zu versorgen ist.

Die Rolle, des mit der Durchführung beauftragten Wirtschaftsprüfers oder des Projektteams, ist nicht, eine Kaufempfehlung abzugeben, sondern die vorhandenen Chancen und Risiken des Zielunternehmens hervorzuheben und zu bewerten. Die Entscheidung über einen Ankauf muss vom potentiellen Erwerber selbst getroffen werden.²¹

2.1.3 NPO – Non-Profit-Organisation

In der Literatur gibt es keine einheitliche Auslegung des „Nonprofit“-Begriffs. Dieser wird kulturabhängig verstanden und bedeutet im angelsächsischen Raum richtig interpretiert „not-for-profit“ – also nicht auf die Erzielung von Gewinnen ausgerichtet. Die tatsächliche Ausrichtung bezieht sich auf die von den Mitgliedern geforderte Leistung und ist somit nutzerorientiert – im Gegenzug zur Investor-Orientierung. Demnach wird im englischsprachigen Raum von NPOs erwartet, keine Gewinne auszuschütten sondern die Mittel sind zur Sicherung der Aufgabenstellung der NPO langfristig zu sichern. In

²¹ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O, S. 114 ff.

Deutschland wird der Begriff NPO sehr eng verstanden und beschränkt sich überwiegend auf soziale Einrichtungen.²²

Der Begriff der NPO stößt nicht überall in der Literatur auf Zustimmung. Dies ist auch verständlich, denn warum verwendet man zur Bezeichnung des „Dritten Sektor“ (neben Wirtschaft und Staat) einen Negativbegriff? „Wenn man einen Elefanten als „Nicht-Pferd“ definieren würde, so bemerkt Tomas Wolf treffend, würde jedermann diese Definition als ungenügend bezeichnen“.²³

Letztendlich hat sich aber doch diese Bezeichnung etabliert, und es wird in der Wissenschaft sowie auch im Alltagsgebrauch das verstanden, wofür eine NPO in der Realität auch steht: das Ziel einer NPO liegt nicht in der Erreichung wirtschaftlicher Ziele, sondern die Erfüllung anderer – „höherer“ Ziele. Auf der anderen Seite darf der Begriff nicht falsch verstanden werden: NPOs streben zwar keine wirtschaftlichen Ziele an, es ist aber kein Verbot, Profite zu machen. So sollen NPOs wirtschaftlich effizient und erfolgreich sein um Reserven zu bilden, die wiederum für den jeweiligen, meist gemeinnützigen Zweck verwendet werden sollen und reinvestiert werden.²⁴

Nachstehend werden die strukturellen Unterschiede von NPOs zu gewinnorientierten Gesellschaften dargestellt. In der Fachliteratur wird bei den NPOs zusätzlich noch zwischen „Selbsthilfe-NPO“ und „Dritteleistungs-NPO“ unterschieden. Auf diese Gruppierung wird hier nicht im speziellen eingegangen:

Strukturmerkmal	Profit-Organisation	Nonprofit-Organisation
Hauptzweck	Verzinsung des eingesetzten Kapitals	Sachziel: Förderung der eigenen Mitglieder bzw. Verfolgung eines gemeinnützigen Zweckes
Bedarfsdeckung, Kunden	Deckt Nachfrage auf Märkten gegen Entgelt	Deckt Eigenbedarf von Mitgliedern bzw. Nachfrage von Bedürftigen

²² Vgl. Helmig, Bernd; Purtschert, Robert; Beccarelli, Claudio: Nonprofit but Management, in: Nonprofit Management, Helmig, Bernd und Purtschert, Robert (Hrsg), Wiesbaden 2006, S. 4.

²³ Schneider, Jürg; Minnig, Christoph; Freiburghaus, Markus: Strategische Führung von Nonprofit-Organisationen, Göttingen 2007, S. 15.

²⁴ Vgl. Schneider, Jürg; Minnig, Christoph; Freiburghaus, Markus: ebenda, S. 16 f.

Strukturmerkmal	Profit-Organisation	Nonprofit-Organisation
Steuerung der Organisationsentscheide	Orientierung an Markt, Kunden und Konkurrenz	Orientierung entsprechend Mitgliederentscheid bzw. Mittelzuteilung entsprechend vorhandener Möglichkeiten; Normierung von Leistungen
Produzierte Güter	„Marktfähige“ Güter, die für den Gebrauch von Einzelnen bestimmt sind	Kollektivgüter für Mitglieder bzw. bedürftige Zielgruppe
Finanzmittel	Kapitaleinlagen, Leistungsentgelte aus Güterverkauf	Mitgliederbeiträge, Spenden, Subventionen, Legate, Verrechnungstarife
Faktor Arbeit	Im Unternehmen angestelltes Personal	Ehrenamtliche Mitarbeiter und hauptamtliches Personal, je nach Größe und Zweck der NPO
Erfolgskontrolle	Messung der Gesamteffizienz mittels Kennzahlen bzw. Größen (Umsatz, Gewinn, etc.)	Schwer quantifizierbar: Nutzenmessung, Bedarfsdeckung
Organisationsstruktur	Hierarchisch aufgebaut, klare Kompetenzenregelung, zentrale Steuerung	Demokratisch föderalistisch aufgebaut, oft keine zentrale Steuerungskompetenz

Abbildung 2: Vergleich Strukturmerkmale Profit- zu Non-Profit-Organisation²⁵

Die in der Vergangenheit immer wieder festgestellten Defizite an Managementkapazitäten von NPOs im Vergleich zu gewinnorientierten Organisationen werden entsprechend der Einschätzung fachkundiger Autoren deutlich weniger.

Die Kritikpunkte resultieren unter anderem aus folgenden Gründen:²⁶

- Die Bereiche, in denen NPOs tätig sind, werden weder vom Staat noch von gewinnorientierten Unternehmen abgedeckt, da diese Bereiche von vorn herein nicht lösbar sind. In dieser Umgebung bildet sich auch kein Wettbewerb und dies schafft Freiraum für das Management für „ungewöhnliches“ Verhalten. Tatsächlich sind die herkömmlichen

²⁵ Vgl. Purtschert, Robert: Marketing für Verbände und weitere Nonprofit-Organisationen, Bern 2005, S. 53 f.

²⁶ Vgl. Horak, Christian; Heimerl, Peter: Management von NPOs – Eine Einführung, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und Management; Badelt, Christoph und Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.), Stuttgart 2007, S. 167 f.

Managementmethoden für manch komplexe Problemstellungen kaum geeignet.

- Die Ziele der NPOs sind schwer zu bestimmen und damit ist auch die Beurteilung des Managements nur schwer zu fällen.
- Unzureichend festgelegte oder auch fehlende Kompetenzen für das Management schränken die Gestaltungsmöglichkeiten wesentlich ein.

„NPOs weisen als zentrales Merkmal ein nicht nach Gewinn strebendes Handeln auf, was dennoch nicht bedeutet, dass sie kein positives Rechnungsergebnis erzielen dürfen. Lediglich die Ausschüttung der Gewinne an Mitglieder oder Träger ist untersagt.“²⁷ Diese Organisationen können durchwegs als zielgerichtete, umweltabhängige, produktive, soziale Systeme und formale Gesellschaften bezeichnet werden, was wiederum die Schlussfolgerung zulässt, dass NPOs auch mit gewinnorientierten Unternehmen verglichen werden können. Das Managementpersonal in NPOs muss ebenso wie in profitorientierten Unternehmen nachstehende Aufgaben erfüllen:²⁸

- „**Ziele** setzen und deren Realisierung planen, ingangsetzen und kontrollieren
- **Ressourcen** aus der Umwelt beschaffen und sie in arbeitsteiligen Prozessen zu optimaler Wirkung zusammenfügen (organisieren, planmäßig einsetzen)
- **Leistungen** bestimmen, gestalten und diese nach außen abgeben
- **Strukturen** gestalten, Aufgaben und Kompetenzen verteilen und die Zusammenarbeit der Einheiten gewährleisten und sie koordinieren“

Es wird versucht, von den gewinnorientierten Gesellschaften die eine oder andere fortgeschrittene Managementmethode an die Führung der NPOs zu übertragen. Tatsächlich können von den vermeintlich schwachen NPOs aber jetzt schon Impulse an die Betriebswirtschaftslehre gegeben werden. „Wenn in neueren Managementkonzepten etwa Eigenschaften wie virtuell (Davidow &

²⁷ Reinprecht, Thomas: Kooperationen zwischen sozialen Nonprofit- und Profit-Organisationen, Saarbrücken 2010, S. 10.

²⁸ Schwarz, Peter: Management in Nonprofit Organisationen, Bern; Stuttgart; Wien 1996; S. 24

Malone, 1993), netzwerkartig (Sydow & Windeler, 2000), heterarchisch (Hedlund, 1986), ‚lean‘ (van Eckardstein & Seidl, 1999), lernend (Cohen & Sproull, 1996; Argote, 1999) o.ä. als besonders bedeutsam herausgestellt werden, so sind die dahinter liegenden Phänomene für NPOs altbekannt“²⁹

Um der Aufgabenstellung dieser Bachelor-Arbeit gerecht zu werden, und die Besonderheiten der Financial Due Diligence Untersuchung von NPOs nachkommen zu können, sind bislang die Begriffe Due Diligence, Financial Due Diligence und auch NPO erläutert worden. Das Kernstück der Financial Due Diligence ist das sehr umfassende Gebiet der Unternehmensbewertung, wodurch es notwendig erscheint, dass an dieser Stelle die Möglichkeiten der Unternehmensbewertung ausführlich aufgearbeitet werden. Dies wird im nachfolgenden Kapitel 2.2 *Traditionelle Ansätze der Unternehmensbewertung* dargestellt.

2.2 Traditionelle Ansätze zur Unternehmensbewertung

Anlässe, welche eine Unternehmensbewertung erfordern, sind vielfältig. Folgende Einteilung kann vorgenommen werden:^{30 31}

- Betriebswirtschaftliche Anlässe: Kauf, Verkauf oder Fusion
- Persönliche Gründe: Unternehmensnachfolge aufgrund Alter, Krankheit, Unlust
- Gesetzliche Vorschriften: z.B. die Festsetzung von unternehmenswert-abhängigen Abfindungen für außenstehende Aktionäre.

Diese Einteilung deckt sich inhaltlich auch mit dem Fachgutachten des Instituts Deutscher Wirtschaftsprüfer.³²

²⁹ Mayrhofer, Wolfgang; Scheuch, Fritz: Zwischen Nützlichkeit und Gewinn – Nonprofit Organisationen aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und Management; Badelt, Christoph und Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.), Stuttgart 2007, S. 93.

³⁰ Vgl. Hering, Thomas: Unternehmensbewertung, München 2006, S. 14 f.

³¹ Vgl. Aschauer, Ewald, Purtscher, Victor: Einführung in die Unternehmensbewertung, Wien 2011, S. 100 f.

Im Zuge einer Unternehmensbewertung ist es für alle Parteien wichtig, den wahren Wert des Unternehmens zu errechnen, um mit diesen Wert in die Verhandlungen einzutreten. Dabei bieten sich dem Wirtschaftstreibenden eine Fülle von Berechnungsmodellen an, wie der Unternehmenswert ermittelt werden kann, und nicht alle Modelle führen zu gleichen Ergebnissen. Also ist es für die beteiligten Personen wichtig, welches Modell er auswählt, um auch stichhaltige Argumente in der Verhandlungsphase einbringen zu können.

Generell teilt die aktuelle Literatur die Bewertungsverfahren im Wesentlichen in drei Systematiken:

- I. Gesamtbewertungsverfahren
- II. Einzelbewertungsverfahren
- III. Mischverfahren

Dem Gesamtbewertungsverfahren werden die unterschiedlichen Varianten zum Ertragswertverfahren, Discounted-Cash-Flow-Verfahren (Entity Approach, Equity Approach) und Vergleichsverfahren (Comparative Company Approach, Multiplikatorverfahren) subsummiert.

Unter Einzelbewertungsverfahren wird im Wesentlichen das Substanzwertverfahren

- a) mit Reproduktionswerten (geht von Fortführung des Unternehmens aus)
- b) mit Liquidationswerten (geht von Zerschlagung des Unternehmens aus)

verstanden.

Als Mischverfahren werden das Mittelwert- und das Übergewinnverfahren verstanden.³³

Die Anerkennung der einzelnen Verfahren hatte sich im Laufe der letzten Jahrzehnte immer wieder verändert, da die jeweiligen Berechnungs- und Bewertungsansätze weiterentwickelt wurden. So war bis ca. 1959 nur das Substanzwertverfahren im Einsatz, bis ca. 1970 gelangten das Substanzwert- und das Ertragswertverfahren parallel zum Ansatz, das Substanzwertverfahren

³² Vgl. Fachhochschule Trier, info@umwelt-campus.de, Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 n.F.). URL: http://www.umwelt-campus.de/ucb/fileadmin/users/57_d.loehr/dokumente/idw_es1.pdf, abgerufen am 7. Jänner 2012

³³ Vgl. Kranebitter, Gottwald: Unternehmensbewertung für Praktiker, Wien 2007, S. 92.

diente allerdings nur mehr als Korrekturgröße. Von 1971 bis 1985 fand ausschließlich das Ertragswertverfahren breite Zustimmung, bis es ab 1985 von den Discounted-Cash-Flow (kurz: DCF) Methoden abgelöst wurde.³⁴

Betrachtet man also die Bewertungsmethoden im Hinblick auf ihre Entwicklung, lassen sich die einzelnen Verfahren gemäß nachstehender Abbildung gruppieren:



Abbildung 3: Überblick Bewertungsverfahren³⁵

Der Überblick verdeutlicht die Problemstellung dieser Arbeit: ein Teil der Herausforderung liegt in der Auswahl des geeigneten Verfahrens.

³⁴ Vgl. Drukarczyk, Jochen; Schüler, Andreas: Unternehmensbewertung, München 2007, S. 101.

³⁵ Vgl. Urbatsch, René-Claude, Beurteilung von Finanzinvestitionen, Vorlesung Finanzanalyse, Mittweida 2008.

Die „Discounted Cash-Flow-Methode“ zählt wie bereits beschrieben zu den fortgeschrittenen Berechnungsvarianten, doch nicht immer stehen ausreichend Informationen zur Verfügung, um Modellberechnungen nach diesem Verfahren anzuwenden.

Wird im Zuge der Unternehmensbewertung die Bilanzaufbereitung in Form des Substanzwertverfahrens als Methode herangezogen, resultiert selbst nach intensiver Prüfung aller Posten der Aktiva und Passiva bestenfalls eine treffende Aussage über den Wert der eingesetzten Mittel. Inwieweit die eingesetzten Mittel auch künftig gewinnbringend eingesetzt werden können, darüber verrät eine Bilanzanalyse – oder eben das Substanzwertverfahren – nichts.

Um den Wert eines Unternehmens als Ganzes zu erfassen, stellt die einschlägige Fachliteratur schon sehr früh ganz klar fest: „Der Ertragswert ist immer der Wert der Unternehmung, und nur er allein. Es gibt keine Ausnahme von dieser Regel.“³⁶

2.2.1 Substanzwertverfahren

Unter Substanzwert im Bezug auf Unternehmensbewertung versteht die einschlägige Fachliteratur die Summe der in der Handelsbilanz ausgewiesenen, jedoch zu Wiederbeschaffungskosten des Bewertungsstichtages umgewerteten Aktiva (Bruttosubstanzwert). Reduziert man diesen um das Fremdkapital, erhält man den Nettosubstanzwert. Somit schließt der Substanzwert die materiellen, immateriellen, betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände des Unternehmens ein.³⁷

Anders ausgedrückt stellt der Substanzwert jenen Aufwand dar, der notwendig wäre, um ein gleichartiges Unternehmen zu errichten. In diesem Zusammenhang fällt auch der Begriff „Reproduktionswert“.³⁸

³⁶ Mellerowicz, Konrad: Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952, S. 147.

³⁷ Vgl. Born, Karl: Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, Stuttgart 1995, S. 25.

³⁸ Vgl. Schmeisser, Wilhelm; Görlitz, Bennet; Spree, Julia; Lydia, Clausen; Schindler, Falko: Einführung in die Unternehmensbewertung, München und Mering 2008, S. 101.

Aufgrund von Erfassungsproblemen bei der Ermittlung des Reproduktionswertes für nicht handelbare immaterielle Vermögensgegenstände ist die vollständige Erfassung aller betriebsnotwendigen Wertgegenstände in der Regel nicht praktikabel, so dass sich die Substanzwertermittlung in der Praxis auf die Erfassung und Bewertung der materiellen Vermögensgegenstände beschränkt.³⁹ Folglich wird im Normalfall nur ein „Teilreproduktionswert“ ermittelt.

Funktionsweise / Infos zum Verfahren / Formeln

Das Berechnungsschema zum Substanzwertverfahren kann vereinfacht wie folgt dargestellt werden:⁴⁰

$$\begin{array}{l} + \text{ Reproduktionswert des betriebsnotwendigen Vermögens} \\ + \text{ Liquidationswerte des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens} \\ - \text{ Wert der Schulden} \\ \hline = \text{ Ergibt den Substanzwert auf Basis von Reproduktionswerten} \end{array}$$

Mit dem Substanzwertverfahren werden stille Reserven und stille Lasten aufgedeckt. Ausgangspunkt sind zumeist die einzelnen Posten der Unternehmensbilanz nach dem Unternehmensgesetzbuch, welche wie nachstehend beschrieben zu bewerten sind:⁴¹

a) Immaterielle Vermögensgegenstände

Die Bewertung von Gebühren für Patente, Lizenzen und Urheberrechte sind mittels Verkehrswerten anzusetzen, sofern diese über einen solchen verfügen. In Ausnahmefällen ist auch der Ansatz von Schätzwerten zulässig, sofern über die Werthaltigkeit kein Zweifel besteht.

³⁹ Vgl. Pape, Ulrich: Wertorientierte Unternehmensführung und Controlling, Sternenfels 2004, S. 54.

⁴⁰ Vgl. Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, München 2008, S. 3.

⁴¹ Vgl. Schmeisser, Wilhelm; Görlitz, Bennet; Spree, Julia; Lydia, Clausen; Schindler, Falko: a.a.O., S 102

b) Aktivierte Eigenleistungen

Insofern die aktivierten Eigenleistungen einem Fremdvergleich standhalten, können diese ebenfalls angesetzt werden.

c) Grundstücke

Grundstücke sind mit dem Verkehrswert anzusetzen, welcher durch Rückfrage bei Immobilienmaklern bzw. Sachverständigen in Erfahrung gebracht werden kann.

d) Gebäude

Gebäude sind mit dem Wiederbeschaffungszeitwert anzusetzen. Dieser kann näherungsweise dadurch bestimmt werden, dass vom Neubauwert ausgegangen wird, dieser um die abgelaufene Nutzungsdauer korrigiert wird und gegebenenfalls auch noch unterlassene Instandhaltungsarbeiten wertmindernd berücksichtigt werden.

e) Betriebs- und Geschäftsausstattung

Die Bewertung erfolgt zu Wiederbeschaffungskosten, vermindert um die jährliche Abschreibung, welche sich aus der angenommenen Nutzungsdauer ergibt.

Aus der Analyse des Anlagevermögens können sich klare Hinweise auf einen künftigen Finanzierungsbedarf für Reinvestitionen ergeben!^{42 43}

f) Finanzanlagevermögen – Beteiligungen

Zwecks Beurteilung der Werthaltigkeit der Beteiligungen sind die aktuellen Jahresabschlüsse der gegenständlichen Unternehmen zu prüfen. Beteiligungen an Gesellschaften mit negativem Eigenkapital sind abzuschreiben, sofern diese noch mit dem Nominalwert angesetzt sind.

g) Finanzanlagevermögen – Wertpapiere

Zur Bewertung der Wertpapiere sind die aktuellen Kursinformationen von der depotführenden Bank einzuholen.

⁴² Vgl. Heidinger, Franz J.; Albeseder, Werner: a.a.O., S. 53 f

⁴³ Vgl. Schmeisser, Wilhelm; Görlitz, Bennet; Spree, Julia; Lydia, Clausen; Schindler, Falko: a.a.O., S 102

h) Vorräte

Die Vorräte sind mit den Wiederschaffungskosten anzusetzen. Im Zuge der Bewertung sollten aber auch etwaige Ladenhüter identifiziert werden und entsprechend vermindert in die Bewertung einbezogen werden. Weiters gibt die Zusammensetzung des Vorratsvermögens (Altersstruktur) Auskunft über die Beschaffungs- und Lagerhaltungsprozesse.

i) Forderungen

Die Bewertung der Forderungen erfolgt zu Nennwerten. Darüber hinaus fließen Tageskurse bei Fremdwährungsforderungen sowie Abschläge wegen schlechter Bonität oder drohenden Zahlungsausfällen mit ein.

j) Rückstellungen

Gemäß UGB sind Rückstellungen Verbindlichkeiten in ungewisser Höhe. Dementsprechend sind die einzelnen Positionen der unter Rückstellungen ausgewiesenen Werte nochmals kritisch zu hinterfragen und neu zu bewerten, sowie die Vollständigkeit sicher zu stellen.

k) Verbindlichkeiten

Analog zu den Forderungen sind die Verbindlichkeiten mit den Nennwerten anzusetzen und Fremdwährungsverbindlichkeiten mit dem Tageskurs umzurechnen.

l) Haftungsverhältnisse

Etwaige Haftungsverhältnisse (z.B. Bürgschaften, Garantien) welche unter der Bilanz ausgewiesen werden, sind auf Höhe und Vollständigkeit zu prüfen und hinsichtlich deren Inanspruchnahme einzuschätzen.^{44 45}

⁴⁴ Vgl. Heidinger, Franz J.; Albeseder, Werner: a.a.O., S. 53 f.

⁴⁵ Vgl. Schmeisser, Wilhelm; Görlitz, Bennet; Spree, Julia; Lydia, Clausen; Schindler, Falko: a.a.O., S 102

Beispielhafte Darstellung

Mittels nachstehender Tabelle wird eine mögliche Form der Darstellung der Bewertungsdifferenzen anhand eines Beispiels erläutert.

Hierbei handelt es sich um die fiktive Bilanz der Seniorenresidenz „Ageless Time“, welche aufgrund von andauernden Liquiditätsproblemen des Betreibers verkauft werden soll:

BILANZ (in T-Eur)	Ageless Time Abschl 2010	Umwertungsgrund / Feststellung (beispielhafte Annahmen)	Zu- / Abschlag	Ageless Time bewertet
AKTIVA				
A. Anlagevermögen				
I. Immat. Vermögen	250,0	Lizenz Abrechnungsprogramm aktuell zum halben Preis erw. erbbar	-125,0	125,0
II. Sachanlagen				
1. Grundstücke	2.000,0	Grundpreis laut Unternehmer in Wohngegend um 70 % gestiegen; durch aktuelle Marktpreise bestätigt	1.400,0	3.400,0
	1.000,0	nicht genutztes, brach liegendes Grundstück neben Betriebsstandort	-1.000,0	0,0
2. Gebäude	9.240,0	Gebäude sind mehr als 20 Jahre alt, unzureichender Wärmeschutz, Fassaden- und Dachsanierung ausständig; aktueller Wert liegt deutlich unter Buchwert (lt Sachverständigen-Gutachten)	-2.032,0	7.208,0
3. Betriebs- und Geschäftsausstattung	3.020,0	Wert der Inventaraufstellung stimmt mit Buchwerten überein	0,0	3.020,0
	15.260,0		-1.632,0	13.628,0
III. Finanzanlagen (Wertpapiere)	920,0	Abwertungsbedarf aufgrund jüngster Kursentwicklung an Börsen	-220,0	700,0
	16.430,0		-1.977,0	14.453,0
B. Umlaufvermögen				
I. Vorräte	60,0	Vorräte für Verpflegung und Pflegematerial beinhalten keine Abschreibeposten	0,0	60,0
II. Forderungen und sonst. Vermögensg.				
1. Lieferforderungen	840,0	Abschreibung von uneinbringlichen Forderungen	-90,0	750,0
2. Sonst. Forderungen	1.560,0	abzüglich unrealistische Zinsenabgrenzungen wegen negativer Entwicklung der Finanzanlagen	-150,0	1.410,0
	2.400,0		-240,0	2.160,0
III. Kassenbestand, Guth. bei Kreditinst.	79,0	Salden wurden von Banken bestätigt; Kassensturz ergab ordnungsgemäße Aufzeichnungen	0,0	79,0
	2.539,0		-240,0	2.299,0
C. Rechnungsabgrenzungsposten	70,0			70,0
Summe AKTIVA	19.039,0		-2.217,0	16.822,0

Abbildung 4: Darstellung Substanzwertverfahren – AKTIVA⁴⁶

⁴⁶ Eigene Darstellung.

Durch die Neubewertung werden – wie bereits erwähnt – sämtliche stille Reserven und stille Lasten aufgedeckt.

BILANZ (in T-Eur)	Ageless Time Abschl 2010	Umwertungsgrund / Feststellung (beispielhafte Annahmen)	Zu- / Abschlag	Ageless Time bewertet
PASSIVA				
A. Kapital				
I. Stammkapital	2.000,0			2.000,0
II. Gew inn-/Verlustvortrag	-1.658,0			-1.658,0
III. Jahresgewinn /-verlust	161,0	Summe der	-184,0	-23,0
		Bewertungsdifferenzen		
	503,0		-184,0	319,0
B. Rückstellungen (RST)				
1. RST für Abfertigungen	870,0	Rückstellung w urde korrekt nach UGB bilanziert		870,0
2. Sonst. RST	230,0	Rückstellungen für Lohnsteuernachzahlung nicht inkludiert	90,0	320,0
	1.100,0		90,0	1.190,0
C. Verbindlichkeiten				
1. Verb. gg. Kreditinstituten	15.106,0	Salden mit Kreditinstitut abgestimmt	0,0	15.106,0
2. Lieferverbindlichkeiten	480,0	Ausbuchung verjährter Verbindlichkeiten ergab eine Reduzierung der Schulden	-63,0	417,0
3. Sonst. Verbindlichkeiten	1.230,0	Gemäß Bestätigung Finanzamt und Sozialversicherung	0,0	1.230,0
	16.816,0		-63,0	16.753,0
D. Rechnungsabgrenzungsposten	620,0	beihaltet eine Ertragsabgrenzung, die im Geschäftsjahr aufzulösen war	-360,0	260,0
Summe PASSIVA	19.039,0		-517,0	18.522,0
Eventualverbindlichkeiten	0,0	Eventualverbindlichkeiten	0,0	0,0

Abbildung 5: Darstellung Substanzwertverfahren - PASSIVA⁴⁷

Aber auch laufende „Bilanzierungsfehler“ führen zu Wertänderungen (siehe Position „Sonstige Rückstellungen“).

Die Summe der Wertänderungen der Aktiv-Seite muss der Summe der Wertänderungen der Passivseite entsprechen. Der notwendige Ausgleich wird über das Eigenkapital ausgewiesen. In der Position Eigenkapital im gegenständlichen Beispiel werden die Reproduktionswerte des betriebsnotwendigen Vermögens abzüglich der Werte der Schulden ausgewiesen, weshalb in nachstehender Abbildung die Berechnung des Unternehmenswertes ohne expliziten Abzug der Schulden dargestellt werden kann:

⁴⁷ Eigene Darstellung.

Unternehmenswert:	
Reproduktionswerte des betriebsnotwendigen Vermögens	-1.381,0
Liquidationswertedes nichtbetriebsnotwendigen Vermögens ungenutztes Grundstück (Buchwert T-Eur 1.000,0) könnte um T-Eur 1.700,0 verkauft werden	1.700,0
= Substanzwert	319,0

Abbildung 6: Ermittlung Unternehmenswert mittels Substanzwertverfahren⁴⁸

Der Unternehmenswert der Seniorenresidenz „Ageless Time“ beträgt nach diesem Verfahren T-Eur 319,0. – Dieser rechnerische Wert erscheint allerdings auf den ersten Blick relativ niedrig, wenn man mit dem Jahresgewinn 2010 vergleicht, der vor Neubewertung T-Eur 161,0 betragen hat.

Anwendungsbereiche

In der Fachliteratur werden die Unternehmensbewertungen nach dem Substanzwertverfahren wie folgt beschrieben:

„Der Substanzwert eines Unternehmens ist eine vergangenheitsorientierte Größe und sagt nichts über den zukünftigen Nutzen des Unternehmens aus. ... Der Substanzwert ist deshalb für die Ermittlung eines Unternehmenswertes nicht brauchbar.“⁴⁹

Diese Aussage stimmt auch mit der Feststellung von Konrad Mellerowicz (siehe Zitat von Mellerowicz unter Punkt 1.1 am Ende der Problemstellung) überein.

Bei diesem Verfahren bleiben Kombinationseffekte, die sich aus dem Zusammenwirken der einzelnen Güter ergeben, grundsätzlich unberücksichtigt.⁵⁰ Weiters wird keinerlei Bezug auf die im Unternehmen entwickelten Kompetenzen und deren Bewertung genommen, sodass diese Basiswerte für das zukünftige Geschäft keinen Niederschlag in der Festsetzung des Kaufpreises finden können.⁵¹

⁴⁸ Eigene Darstellung in Anlehnung an Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O., S. 3.

⁴⁹ Born, Karl: a.a.O., S. 26

⁵⁰ Vgl. Mandl, Gewalt, Rabel, Klaus: Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung, Wien 1997, S. 46.

⁵¹ Vgl. Steinmann, Horst, Schreyögg, Georg: Management – Grundlagen der Unternehmensführung, Wiesbaden 2005, S. 173.

Dennoch können diesem Verfahren im Wesentlichen drei Zwecke zugeordnet werden:⁵²

- Der Nutzen aus dem Substanzwertverfahren liegt in der Ermittlung von Liquidationswerten⁵³, wobei in diesem Fall die Aufgabe der Fortführung des Unternehmens in die Bewertung mit einbezogen werden muss.
- Eine weitere Hilfestellung liefert der Substanzwert bei der Ermittlung der Beleihungsfähigkeit des Vermögens des jeweiligen Unternehmens.
- Werden Ergebnisse des Substanzwertverfahrens mit dem Ertragswertverfahren verglichen, liefert ein Substanzwert, der deutlich über dem Ertragswert liegt, den Hinweis, dass nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Unternehmen vorhanden sein kann oder die eingesetzten Mittel werden schlecht ausgenützt (falsche Strategien des Managements). Liegt der Substanzwert deutlich unter dem Ertragswert, könnte dies auf eine Marktlücke hindeuten, welche künftig auch von der Konkurrenz erkannt werden könnte und somit der Faktor Wettbewerb im Ertragswertverfahren unter Umständen nicht ausreichend genug berücksichtigt wurde.

2.2.2 Ertragswertverfahren

„Das Ertragswertverfahren basiert auf der Annahme, dass der Wert eines Unternehmens von dem subjektiven Nutzen bestimmt wird, den die aktuellen bzw. potenziellen Eigentümer mit diesem Unternehmen erzielen können.“⁵⁴

So definiert die Fachliteratur das Ertragswertverfahren heutzutage. Etwas anders – und dennoch bereits sehr verständlich beschreibt BORN im Jahr 1995 den Ertragswert: „Der Ertragswert – auch Zukunftserfolgswert genannt – ist die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der

⁵² Vgl. Steinmann, Horst, Schreyögg, Georg, a.a.O., S. 26 f.

⁵³ Vgl. Aschauer, Ewald: Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss, Wien, 2009, S. 54.

⁵⁴ Serf, Christoph: Ertragswertverfahren – Eine Einführung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg. Schacht, Ulrich; Fackler, Matthias:, Wiesbaden 2009, S. 171.

zukünftigen Nettoausschüttungen des Unternehmens. Der Ertragswert wird somit bestimmt durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewendeten Kapitalisierungszinsfuß.⁵⁵

In eigenen Worten ausgedrückt ist das Ertragswertverfahren in die Zukunft gerichtet, da es die erwarteten Erträge der folgenden Rechnungsperioden mittels Abzinsung auf einen Wert – den Unternehmenswert – reduziert. Ein Unternehmer ist immer daran interessiert, wie viel Gewinn er aus einer Investition erwarten kann und dieser Gedanke wird durch das Ertragswertverfahren umgesetzt.

Somit setzte sich das Ertragswertverfahren schon im Jahre 1983 als die von den Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern anerkannte und empfohlene Bewertungsmethode durch.⁵⁶

Funktionsweise / Infos zum Verfahren / Formeln

Der Ablauf des Ertragswertverfahrens wird in verschiedene Phasen und Arbeitsschritte eingeteilt, welche nach BELLINGER wie folgt aufgezählt und erläutert werden:⁵⁷

- a) „Bereitstellen und Aufbereiten speziellen Ausgangsmaterials ...
- b) Urteil über die Ertragslage ...
- c) Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Gewinns ...
- d) Festlegung des Kapitalisierungszinsfusses ...
- e) Kalkulation des Ertragswertes“

Im Vergleich dazu stellt BORN im Jahr 1995 eine umfassende Auflistung dar und untergliedert die Vorgehensweise des Ertragswertverfahrens ebenfalls, indem er nachstehend angeführte markante Schritte festlegt.⁵⁸ In dieser

⁵⁵ Born, Karl: a.a.O., S. 24.

⁵⁶ Vgl. Kralicek, Peter: Kennzahlen für Geschäftsführer: das Handbuch für Praktiker, Wien/Frankfurt 2001, S. 425.

⁵⁷ Bellinger, Bernhard; Vahl, Günter: Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis, Wiesbaden 1992, S. 297 f.

⁵⁸ Vgl. Born, Karl: a.a.O., S. 89 ff.

Auflistung wird ersichtlich, dass die Grenzen zwischen dem Ertragswertverfahren und dem DCF-Equity-Ansatz immer mehr verschwinden.⁵⁹

a) Prognose der Entwicklung des relevanten Marktes des Unternehmens

Ausgangspunkt für dieses Verfahren bildet zumeist eine Einschätzung des zugrunde liegenden Marktes.

b) Umsatz-, Kosten-, Ergebnis- und Investitionsplanung für einen langen Zeitraum

Auf die Erkenntnisse der Marktforschung basierend, wird für das Unternehmen eine Kalkulation für die nächsten Jahre angestellt. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass der Planungshorizont möglichst zehn Jahre umfasst. In dieser Planungsphase kann von gleichbleibenden Ergebnissen ausgegangen werden – das ist die einfachste Variante, welche dann anzuwenden ist, wenn ein laufendes stabiles Geschäftsmodell zugrunde liegt.

Diese Planungsphase kann gegebenenfalls auch in verschiedene Abschnitte unterschiedlicher Planungssicherheit unterteilt werden. Diese Alternative wird das „Dreiphasenmodell“ genannt und ist in jenen Fällen anzuwenden, in denen z.B. hohe Wachstumsraten erwartet werden. Die erste Phase – die Phase relativer Prognosesicherheit – erstreckt sich auf einen Zeitraum von bis zu drei Jahren. In der zweiten Phase, welche für die folgenden fünf Jahre anberaumt wird, wird die Geschäftsentwicklung auf Basis der ersten drei Jahre angesetzt. Die dritte Phase beinhaltet hauptsächlich relativ grobe Schätzwerte und zeigt in der Regel lineare Durchschnittserfolge.⁶⁰

c) Ermittlung des Cash-Flows

Die einzelnen Jahreserfolgsrechnungen sind um die jeweiligen Cash-Flow-Rechnungen zu ergänzen. Bei Cash-Flow-Rechnungen geht es im Allgemeinen darum, unbare Aufwendungen wie z.B. Abschreibungen dem Ergebnis hinzuzufügen und andererseits die Erfolgsrechnung um

⁵⁹ Vgl. Pape, Ulrich: a.a.O., S. 60 f.

⁶⁰ Vgl. Behringer, Stefan: Cash-flow und Unternehmensbeurteilung, Berlin 2010, S. 184 f.

unbare Erträge zu korrigieren. Hierzu gibt es eine Vielzahl von Berechnungsschemen, auf welche in diesem Absatz nicht gesondert eingegangen werden kann.

Im nachfolgenden Beispiel wird der Cash-Flow nach dem Flow-to-Equity-Verfahren ermittelt; in dieser erweiterten Cash-Flow-Berechnung können neben Investitionen auch Kreditaufnahmen und –tilgungen berücksichtigt werden.

d) Ermittlung des Endwertes

Insofern der Planungshorizont ein endlicher ist, ist auch die Frage nach dem Endwert (oder auch Restwert bzw. Liquidationswert) des Unternehmens zu klären. Dieser ist von den zugrundeliegenden Informationen und Annahmen abhängig und individuell zu ermitteln. Das Ertragswertverfahren kann demnach mit oder auch ohne Liquidationswert am Ende der Betrachtungsperiode angewendet werden. Stellt man die Berechnung mit Liquidationswert am Ende des Planungshorizonts an, dann ist der Endwert (z.B. der erwartete Erlös aus der Auflösung bzw. dem Verkauf des Unternehmens) entsprechend abzuzinsen und erhöht somit den Unternehmenswert. Plant man keine Beendigung der unternehmerischen Tätigkeiten, ist mit Hilfe einer ewigen Rente – bezogen auf einen nachhaltig erzielbaren Periodenerfolg am Ende des detaillierten Planungshorizontes – ein Ertragswert zu ermitteln.

e) Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes

Der Kalkulationszinssatz ist von der jeweiligen Kapitalmarktsituation abhängig. Unter Berücksichtigung welche spezifischen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten sich dem potentiellen Käufer bieten, welche alternativen Kapitalverwendungsmöglichkeiten dem Investor zur Verfügung stehen, oder auch welche Renditeforderungen der Kapitalgeber stellt,⁶¹ ist der Kapitalisierungsfaktor individuell zu ermitteln.⁶²

⁶¹ Vgl. Kruschwitz, Lutz, Löffler, Andreas, Essler, Wolfgang: Unternehmensbewertung für die Praxis, Stuttgart 2009, S. 24.

⁶² Vgl. Pape, Ulrich: a.a.O., S. 59

Der Kapitalisierungszinsfuß ist die Summe aus Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten.

Die Eigenkapitalkosten resultieren aus der Rendite für risikofreie Kapitalanlagen zuzüglich einer Risikoprämie. Diese Risikoprämie kann aus der durchschnittlichen Rendite des Aktienmarktes abzüglich der Rendite für risikofreie Kapitalanlagen ermittelt werden und ist mit dem β (Beta)-Faktor (= Summe aus: Investitions- bzw. Geschäftsrisiko zuzüglich Finanzierungs- bzw. Kapitalstrukturrisiko) zu multiplizieren.

Die Fremdkapitalkosten errechnen sich aus:

$$\text{Fremdkapitalzinssatz} \times (1 - \text{abzugsfähigem Ertragssteuersatz}).^{63}$$

Entsprechend der geplanten Verwendung von Eigen- und Fremdkapital ist der jeweilige Zinssatz gewichtet in den Kapitalisierungszinsfuß einzubeziehen.

Im ursprünglichen Ertragswertverfahren wird der Zinssatz nicht nach oben angeführter, aufwendiger Methodik berechnet, sondern wird ein Kapitalisierungszinssatz gewählt, der der Eigenkapitalverzinsung entsprechen soll. Daher wird in der Praxis gerne aufgrund des verhältnismäßig hohen Aufwandes zur Ermittlung des Kapitalisierungszinsfußes ein Kalkulationszinssatz gewählt, der eine vom Investor errechnete Mindestrendite darstellt. Dieser Diskontierungszinssatz setzt sich aus einem risikofreien Normalzins (=Realzins und Inflationsprämien) und dem Risikozuschlag für allgemeines Unternehmerrisiko oder auch spezifische Risikozuschläge zusammen.

Die Auswahl des entsprechenden Kapitalisierungszinssatzes ist auf alle Fälle vom jeweiligen Bewertungsanlass und –zweck abhängig und bedarf somit einer einzelfallspezifischen Auslegung.⁶⁴

f) Ermittlung des Gesamtwertes des Unternehmens

Die einzelnen Cash-Flows inklusive eines etwaigen Endwertes sind entsprechend abzuzinsen und ergeben so den Gesamtwert.

⁶³ Vgl. Born, Karl: a.a.O., S. 90 f.

⁶⁴ Vgl. Metz, Volker: Der Kapitalisierungszinssatz bei der Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2007, S. 249.

g) Fremdkapital

Vom zuvor ermittelten Gesamtwert ist das Fremdkapital des zu bewertenden Unternehmens abzuziehen.

h) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen ist dem Unternehmenswert hinzuzurechnen, sofern es ebenfalls als Kaufgegenstand gilt.

i) Ermittlung des Wertes des Unternehmens = Wert des Eigenkapitals

Am Ende des Prozesses sind die ermittelten Werte zusammen zu fassen, sodass eine Summe die Berechnungsergebnisse darstellt.⁶⁵

Beispielhafte Darstellung

Zur Erläuterung der zuvor genannten Punkte zwecks Ermittlung des Ertragswertes werden in einer beispielhaften Simulation die einzelnen Schritte in Zahlen gegossen. Der erste Punkt - Prognose der Entwicklung des relevanten Marktes des Unternehmens – beruht auf selbstgewählte Annahmen, um den Geschäftsfall plastisch darstellen zu können.

Die Ausgangslage bildet wieder die Seniorenresidenz Ageless Time – diesmal die Gewinn- und Verlustrechnung des Jahres 2010.

Die Folgejahre werden von den lauernden Mitbewerbern so eingeschätzt, dass zwar der Bedarf aufgrund der demographischen Entwicklung ständig ansteigen wird, die Herausforderung aber darin besteht, trotz enormen Kostendruck zumindest eine „schwarze Null“ zu erwirtschaften. Am Markt wird es zunehmend zu einem Verdrängungswettbewerb kommen. Die kleineren, nicht besonders üppig mit Kapital ausgestatteten Vereine oder jene Betreiber, deren Organisationsstruktur nicht ausreichend effizienter angelegt ist, werden dem Kostendruck nicht standhalten können und aufgeben müssen. Die großen Organisationen versuchen durch Wachstum den Marktanteil zu erhöhen, sodass sie in Zukunft bei der Preisgestaltung eine wesentliche Rolle einnehmen können.

⁶⁵ Vgl. Born, Karl: a.a.O., S. 89 ff.

In der Realität hat die Pflege von betagten Mitmenschen in Österreich noch weitere, heikle Aufgaben zu lösen, wie beispielsweise die Verringerung der Differenzen in den Erwartungen zwischen der Pflegenden und Gepflegten.⁶⁶

In der Umsatz-, Kosten- und Investitionsplanung finden sich Einsparungseffekte durch die zentrale Verwaltung, dem verminderten Wareneinsatz für Pflegeprodukte aufgrund der Großhandelsrabatte, einer Personaleinsparung aufgrund von effizient gestalteten Dienstplänen, um die wesentlichsten Punkte zu nennen. Der Einsparungseffekt wird auf ca. 5 % geschätzt. Die Umsatzerlöse selbst können durch einen rascheren Aufnahmeprozess gesteigert werden, da nun die Zeit zwischen Bewohnerabgang und -neuaufnahme von ca. 14 Tagen auf 3-4 Tage reduziert werden soll; Auswirkung: Verbesserung der Auslastung von 91 % auf 94 %.

Belastend wirkt in diesem Beispiel die aufwendige Sanierung des Betriebsgebäudes (Umrüstung der Heizungsanlage, Fassaden- und Dachreparaturen), welche aber im laufenden Betrieb wieder Einsparungseffekte bei den Energieaufwendungen mit sich bringt. Diese Maßnahmen sollen im Beispiel ab dem Jahr 2012 voll greifen.

⁶⁶ Singer, Günther: Grenzenlose Pflege – Die Neugestaltung des Systems Pflege, in: Management Sozialer Organisationen, Hrsg. Fröse, Marlies W., Darmstadt 2005, S. 134.

Seniorenresidenz Ageless Time				
GuV (in TEUR)	2010	2011	2012	2013
Annahmen:				
Bettenanzahl	130	130	130	130
Auslastung:	91,0%	91%	94%	94%
durchschnittlicher Tagsatz	120,00	122,40	124,85	127,35
Indexanpassung Erlöse	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Indexanpassung Aufwendungen	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Kalkulation				
Pflegekostenerträge	5.182	5.285	5.569	5.680
Sonstige betr. Erträge	118	120	122	124
Umsatz	5.300	5.405	5.691	5.804
Materialaufwand (Essen und Pflegematerial)	-628	-644	-627	-643
Energieaufwand (Strom, Gas, Wasser)	-92	-94	-91	-93
Personalaufwand	-3.174	-3.253	-3.167	-3.246
Abschreibungen	-662	-724	-724	-724
Sonst. betr. Aufwand	-168	-172	-176	-180
EBIT	576	518	906	918
Finanzaufwand	-620	-604	-656	-651
Finanzertrag	21	21	21	25
Finanzergebnis	-599	-583	-635	-626
Steuern	0	0	0	0
Jahresüberschuss	-23	-65	271	292
Gewinn-/Verlustvortrag	-1.658	-1.681	-1.746	-1.475
Bilanzgewinn	-1.681	-1.746	-1.475	-1.182

Abbildung 7: Darstellung Ertragswertverfahren - Kalkulation⁶⁷

Hier werden nur vier Jahre zwecks Demonstration der Systematik abgebildet, das umfassende Beispiel ist in der Anlage vollständig dargestellt.

Der jeweilige Cash-Flow wird nach der indirekten Methode ermittelt, d.h. Ausgangspunkt ist die Planungsrechnung und nicht zahlungswirksame Erträge und Aufwendungen werden heraus gerechnet. Im gegenständlichen Beispiel wird der „Flow to Equity“ dargestellt. Die Cash-Flow-Berechnung nach „Flow to Equity“ stellt den Einzahlungsüberschuss aus der operativen Unternehmenstätigkeit nach Abzug aller Zins-, Steuer-, Investitionszahlungen sowie Kreditaufnahmen und –tilgungen dar.⁶⁸

⁶⁷ Eigene Darstellung.

⁶⁸ Vgl. Hommel, Michael; Dehmel, Inga: Unternehmensbewertung, Frankfurt am Main 2008, S. 258.

Cash Flow - indirekte Methode (in TEUR)	2010	2011	2012	2013
EBIT	576	518	906	918
- Fremdkapitalzinsen	-620	-604	-656	-651
- Steuern auf das operative Ergebnis	0	0	0	0
= Operatives Ergebnis nach Steuern und nach Zinsen	-44	-86	250	267
+ Abschreibungsaufwand Gebäude	360	422	422	422
+ Abschreibungsaufwand Betriebs- und GA	302	302	302	302
- Zuschreibungen zum Anlagevermögen	0	0	0	0
+/- Erhöhungen/Verminderungen langfristiger Rückstellungen	0	0	0	0
+/- Veränderungen des Net Working Capital				
Zwischensumme I	618	638	974	991
Investitionstätigkeiten				
(-/+) Invest/Deinvest Gebäude		-2.032		
(-/+) Invest/Deinvest in Betriebs- und GA				
Zwischensumme II	0	-2.032	0	0
Finanzierung				
(+/-) Kredit 2009 (Laufzeit 20 Jahre, 3 Jahre tilgungsfrei)				-1.000
(+/-) Kredit 2011 (Laufzeit 10 Jahre, 1 Jahr tilgungsfrei)		1.300	-130	-130
Zwischensumme III	0	1.300	-130	-1.130
Flow to Equity	618	-94	844	-139

Abbildung 8: Darstellung Ertragswertverfahren - Cash Flow Rechnung⁶⁹

In diesem Beispiel wird davon ausgegangen, dass der Betrieb und die Seniorenresidenz selbst nicht mehr verkauft werden sollen, aus den zuvor genannten Gründen. Somit ist auch kein Liquidationswert am Ende des Planungshorizontes zu berücksichtigen, dafür ist die ewige Rente am Ende des detaillierten Planungshorizontes zu berücksichtigen. Die detaillierte Planung geht von 2011 bis 2019, im Jahr 2020 wird die ewige Rente ermittelt und entsprechend abgezinst.

Weiters ist der Kalkulationszinssatz zu ermitteln. Dieser berechnet sich nach einer vereinfachten Methode in unserem Beispiel wie folgt:⁷⁰

Basiszinssatz	2,5 %
Risikozuschlag	4,0 %
Diskontierungszinssatz	6,5 %

⁶⁹ Eigene Darstellung in Anlehnung an Hommel, Michael; Dehmel, Inga: Unternehmensbewertung, Frankfurt am Main 2008, S. 258.

⁷⁰ Eigene Darstellung.

Cash Flow - indirekte Methode (in TEUR)	2010	2011	2012	2013
Flow to Equity	618	-94	844	-139
Flow to Equity abgezinst	618	-88	744	-115
Gesamtwert des Unternehmens	1.581			

Abbildung 9: Darstellung Ertragswertverfahren – Abzinsung Cash Flow⁷¹

Die Formel für die Abzinsung der einzelnen Cash-Flows lautet wie folgt:

$$\text{Barwert} = \frac{\text{Cash-Flow}}{(1 + \text{Zinssatz})^{\text{hoch Periodenindex}}}$$

Auf das Jahr 2013 bezogen ergibt sich nachstehende Berechnung:

$$\text{Barwert} = \frac{-139}{(1 + 0,065)^3} \rightarrow = -115$$

Die Diskontierung der ewigen Rente am Ende des detaillierten Planungshorizontes ist wie folgt vorzunehmen:

$$\text{Barwert} = \frac{\text{nachhaltiger Periodenerfolg}}{\text{Zinssatz} \times (1 + \text{Zinssatz})^{\text{hoch Periodenindex}}}$$

Indem mittels einer bilanziellen Aufstellung die Planung zur Kontrolle abgerundet wird, erkennt man, wohin sich die Werte entwickeln und ob die Ansätze in sich schlüssig und realistisch sind und auch zum gewünschten Ergebnis führen.

⁷¹ Eigene Darstellung.

Bilanz (in TEUR)	2010	2011	2012	2013
AKTIVA				
Anlagevermögen				
Immaterielles Vermögen	125	125	125	125
Sachanlagen				
Grundstück	5.100	5.100	5.100	5.100
Gebäude	7.208	8.880	8.520	8.160
Betriebs- u Geschäftsausstattung	3.020	2.718	2.416	2.114
Finanzanlagen (3 % Fixverzinsung)	700	700	700	700
Umlaufvermögen				
Vorräte/HW	60	60	60	60
Forderungen LL	750	750	750	750
sonst. Forderungen	1.410	1.410	1.410	1.410
Liqu. Mittel (0,5 % Verzinsung)	79	6	811	637
ARA	70	70	70	70
Summe Aktiva	18.522	19.819	19.962	19.126
PASSIVA				
Stammkapital	2.000	2.000	2.000	2.000
Gewinn-/Verlustvortrag	-1.658	-1.681	-1.684	-1.412
Jahresgewinn /-verlust	-23	-3	273	294
Bilanzgewinn	-1.681	-1.684	-1.412	-1.118
Eigenkapital	319	316	589	883
Rückstellungen	1.190	1.190	1.190	1.190
Verbindlichkeiten		0	0	0
Verb. Gg. Kreditinstituten	15.106	16.406	16.276	15.146
Lieferverbindlichkeiten	417	417	417	417
sonst. Verbindlichkeiten	1.230	1.230	1.230	1.230
PRA	260	260	260	260
Summe Passiva	18.522	19.819	19.962	19.126

Abbildung 10: Darstellung Ertragswertverfahren - Bilanzielle Kontrollrechnung⁷²

Auch an dieser Stelle sei nochmals erwähnt, dass alle beispielhaften Darstellungen – die Kalkulation, die Cash-Flow-Berechnung, die Abzinsung sowie die bilanzielle Kontrollrechnung – vollständig in den Anlagen abgebildet werden.

Anwendungsbereiche

Das Ertragswertverfahren kann in vereinfachter Form als „periodenerfolgsorientiertes“ Verfahren angewendet werden, nach aktueller Auffassung wird das „zahlungsstromorientierte“ Verfahren als das theoretisch richtigere angesehen.⁷³

Im angeführten Beispiel zum zahlungsstromorientierten Ertragswertverfahren wird verdeutlicht, dass nicht – wie der Name des Verfahrens vermuten lassen

⁷² Eigene Darstellung.

⁷³ Vgl. Kranebitter, Gottwald: a.a.O., S. 109 f.

würde – die Erträge des Unternehmens die Basis für den Wert bilden, sondern bei den modernsten Ausprägungen des Ertragswertverfahrens sind es genau genommen die potentiellen Zahlungen⁷⁴ an den Eigentümer oder Interessent. Damit unterscheidet sich das Ertragswertverfahren – abgesehen von seiner Herkunft – nur mehr in einem wesentlichen Punkt zum Discounted-Cash-Flow-Verfahren / EQUITY-Ansatz – und zwar in der Ableitung des Eigenkapitalkostensatzes.⁷⁵

Zusammenfassend ist dieses Verfahren in seinen unterschiedlichen Ausprägungen sehr flexibel einsetzbar. Unabhängig, ob sich die geplanten Periodenergebnisse gleichbleibend, ansteigend, variabel oder auch in einem Mehrphasenmodell anfangs variabel und darauffolgend gleichbleiben bis ansteigend verhalten, bietet das Verfahren zumindest technisch die Voraussetzung zur Berücksichtigung der jeweiligen Gegebenheiten.⁷⁶

In Deutschland und Österreich stimmen die berufsständischen Normen für Wirtschaftsprüfer überein, dass die Ausprägungen des Ertragswertverfahren – sowie die Discounted-Cash-Flow-Verfahren – als jene Verfahren zu sehen sind, die für die Ermittlung des Wertes des Unternehmens heranzuziehen sind.⁷⁷

2.2.3 Mischverfahren

„Als Mischverfahren werden Methoden bezeichnet, die den Unternehmenswert sowohl aus dem Substanzwert als auch dem Ertragswert ableiten.“⁷⁸

Die Mischverfahren errechnen demnach Unternehmenswerte durch Kombination von Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren.⁷⁹

⁷⁴ Vgl. Wagenhofer, Alfred: Bilanzierung und Bilanzanalyse, Wien, 2008, S. 58.

⁷⁵ Vgl. Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O., S. 10.

⁷⁶ Vgl. Ballwieser, Wolfgang: Unternehmensbewertung, Stuttgart 2011, S. 207f.

⁷⁷ Vgl. Kranebitter, Gottwald: a.a.O., S. 17ff.

⁷⁸ Bachl, Robert: Einführung in die Unternehmensbewertung, Wien 2009, Seite 17.

⁷⁹ Vgl. Kuhner, Christoph, Maltry, Helmut: Unternehmensbewertung, Heidelberg 2006, S. 272.

Nachstehende Einteilung wird in der Literatur genannt:⁸⁰

- Mittelwertverfahren
- Übergewinnverfahren

Funktionsweise / Infos zum Verfahren / Formeln

Im einfachsten Fall wird der Unternehmenswert (UW) gemäß dem **Mittelwertverfahren** wie folgt berechnet:⁸¹

$$UW = (SW + EW) / 2$$

SW ... Sachwert

EW ... Ertragswert

Indem der Sachwert oder der Ertragswert mit einem selbst zu bestimmenden bzw. ausverhandeltem Faktor multipliziert wird, kann eine Gewichtung auf Sach- oder Ertragswert gewählt werden. Entsprechend des Faktors ist der Divisor anzupassen:⁸²

$$UW = (2xSW + EW) / 3$$

oder: $UW = (SW + 2xEW) / 3$

Das **Übergewinnverfahren** geht von der Situation aus, dass Unternehmen langfristig lediglich eine Verzinsung entsprechend langfristiger inländischer Anleihen („Normalverzinsung“) erzielen können. Mehrerträge, die auf besondere unternehmerische Konstellationen zurück zu führen sind – z.B. Marktnische, Konjunktur. Die Mehrerträge sind mit einem höheren Zinssatz als dem der Normalverzinsung zu kapitalisieren. Damit soll vor allem den Maßnahmen der Konkurrenz oder auch der schlechter werdenden Konjunktur Rechnung getragen werden.

⁸⁰ Vgl. Matschke, Manfred Jürgen; Brösel Gerrit: Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2007, S. 118.

⁸¹ Vgl. Kralicek, Peter: a.a.O., S. 404.

⁸² Vgl. Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O., S. 5.

Somit errechnet sich der Unternehmenswert wie folgt:⁸³

UW = Substanzwert zuzüglich Barwert der Übergewinne („Firmenwert“)

Herleitung der Formel

$$UW = SW + B\ddot{U}$$

$$\ddot{U}G = E_t - E_{norm}$$

$$E_{norm} = i \times SW$$

$$B\ddot{U} = (E_t - i \times SW) \times (1 + i_{\ddot{U}G})^t$$

$$UW = SW + \sum_{t=1}^m (E_t - i \times SW) \times (1 + i_{\ddot{U}G})^t$$

Bedeutung der Abkürzungen

UW	Unternehmenswert
SW	Sachwert
B \ddot{U}	Barwert der Übergewinne
$\ddot{U}G$	Übergewinne
BW	Barwert
E_t	Periodenerfolg
E_{norm}	Normalertrag
i	Kalkulationszinssatz
$i_{\ddot{U}G}$	Verzinsung der Übergewinne
m	Betrachtungszeitraum (Jahre) ⁸⁴

Beispielhafte Darstellungen

Mittelwertverfahren - Seniorenresidenz Ageless Time			
Substanzwert	319		
Ertragswert	1.796		
UW = $\frac{\text{Substanzwert} + \text{Ertragswert}}{2} = \frac{319 + 1796}{2} = \mathbf{1.058}$ (gerundet)			

Abbildung 11: Darstellung Mittelwertverfahren⁸⁵

⁸³ Vgl. Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O., S. 6.

⁸⁴ Vgl. ebenda, S. 6.

⁸⁵ Eigene Darstellung in Anlehnung an Kralicek, Peter: a.a.O., S. 404.

Übergewinnverfahren - Seniorenresidenz Ageless Time (für Zeitraum 2011 bis 2030)						
GuV (in TEUR)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kalkulation						
Pflegekostenerträge	5.182	5.285	5.569	5.680	5.794	5.881
Sonstige betr. Erträge	118	120	122	124	126	128
Umsatz	5.300	5.405	5.691	5.804	5.920	6.009
Materialaufwand (Essen und Pflegematerial)	-628	-644	-627	-643	-659	-675
Energieaufwand (Strom, Gas, Wasser)	-92	-94	-91	-93	-95	-97
Personalaufwand	-3.174	-3.253	-3.167	-3.246	-3.327	-3.410
Abschreibungen	-662	-724	-724	-724	-724	-724
Sonst. betr. Aufwand	-168	-172	-176	-180	-185	-190
EBITDA	576	518	906	918	930	913
	0	0	0	0	0	0
Finanzaufwand	-620	-604	-656	-651	-606	-561
Finanzertrag	21	21	21	25	25	24
Finanzergebnis	-599	-583	-635	-626	-581	-537
	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss	-23	-65	271	292	349	376
Jahr		1	2	3	4	5
$E_t =$		-64,6	270,9	292,4	349,4	376,4
SW		319,0	319,0	319,0	319,0	319,0
i (Annahme)		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
$E_{norm} =$		14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
$\ddot{U}G = E_t - E_{norm} =$		-78,9	256,6	278,1	335,1	362,1
$i_{\ddot{U}G}$ (Annahme)		30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
BÜ =		-60,7	151,8	126,6	117,3	97,5
UW = SW + BÜ =	319,0	+	710,9	=	1.029,9	

Abbildung 12: Darstellung Übergewinnverfahren⁸⁶

Anwendungsbereiche

Die Anwendung des **Mittelwertverfahrens** wurde im Wesentlichen aus zwei Gründen befürwortet: zum einen bietet diese Methode die Möglichkeit, die unterschiedlichen Interessen des Käufers und Verkäufers gleichermaßen berücksichtigen, zum anderen kann mit Hilfe dieser Methode das Konkurrenzrisiko berücksichtigt werden, indem beispielsweise der Ertragswert weniger gewichtet wird, als der Substanzwert.⁸⁷

Zwischenzeitlich wird das Mittelwertverfahren sowohl in Theorie als auch in Praxis nicht mehr angewandt, da zwei unterschiedliche Größen (Ertrags- und Substanzwert) oftmals willkürlich kombiniert werden. Diese Kombination ist vor

⁸⁶ Eigene Darstellung in Anlehnung an Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O., S. 6.

⁸⁷ Vgl. Matschke, Manfred Jürgen; Brösel Gerrit: a.a.O., S. 496.

allem dann problematisch, wenn z.B. der Substanzwert sehr gering ist und damit der Ertragswert unverhältnismäßig stark reduziert wird.⁸⁸

Nachdem laut **Übergewinnverfahren** der Unternehmenswert im Wesentlichen aus dem Substanzwert zuzüglich einer bestimmten Zahl an Übergewinnen besteht, treffen alle Kritikpunkte betreffend dem Substanzwertverfahren auch auf das Übergewinnverfahren zu. Daher wird diesem Verfahren in der Praxis keinerlei Bedeutung beigemessen.⁸⁹

Zusammenfassung:

Nach theoretischer Aufarbeitung der traditionellen Bewertungsverfahren verdeutlicht die nachstehende Zusammenfassung der Ergebnisse aus den jeweiligen Beispielrechnungen der einzelnen Verfahren, wie sehr es auf die Auswahl des richtigen Verfahrens ankommt:

Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse Seniorenresidenz "Ageless Time"	
Verfahren der Bewertung	T-Eur
Substanzwertverfahren	319,0
Ertragswertverfahren	1.580,7
Mittelwertverfahren	949,9
Übergewinnverfahren	1.029,9

Abbildung 13: Zusammenfassung Bewertungsergebnisse⁹⁰

Die abweichenden Bewertungsergebnisse sind zusammenfassend auf folgende Faktoren zurückzuführen:

Geht das Substanzwertverfahren beispielsweise vom Reproduktionswert der einzelnen betriebsnotwendigen Wirtschaftsgüter aus, beschäftigt sich das Ertragswertverfahren mit der künftigen Entwicklung des Unternehmens in seinem Geschäftsfeld. Somit werden zwei unterschiedliche Ansätze verglichen, die nur rein zufällig zum gleichen Ergebnis führen können. Oder das Mittelwertverfahren: je nach subjektiver Gewichtung auf Substanz- oder

⁸⁸ Vgl. Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Wien 2005, S. 338 f.

⁸⁹ Vgl. Ballwieser, Wolfgang: a.a.O., S. 203.

⁹⁰ Eigene Darstellung.

Ertragswert bekommt man eine Vielzahl von Ergebnissen. Beim Übergewinnverfahren wird der Abzinsungsfaktor auf den Übergewinn in der Praxis mit einem Risikozuschlag von 25 bis 50 %⁹¹ versehen – diese Bandbreite bietet dem Bewerter einen großen Handlungsspielraum.

Aufgrund der im Hauptteil angeführten unterschiedlichen Ausgangssituationen, sowie der teilweise ausschließlich subjektiv zu beurteilenden Verhältnissätze, ist es müßig, die Ursachen für die abweichenden Ergebnisse weiter zu analysieren.

Der Verfahrensauswahl ist demnach eine sehr große Bedeutung beizumessen.

Die Fachliteratur sowie einschlägige Normen der Wirtschaftstreuhandschaft widmen sich der Frage des geeignetsten Verfahren sehr intensiv und wie bereits in der Einleitung festgestellt, wird das Ertragswertverfahren unter den traditionellen Bewertungsmethoden als die fortschrittlichste gesehen und gegenüber den aktuellen Verfahren – vor allem dem Discounted-Cash-Flow-Verfahren – immer noch gleichermaßen anerkannt.⁹²

Demnach soll in dieser Arbeit betont werden, dass bei Unternehmensbewertungen, die nach traditionellen Bewertungsmethoden durchgeführt werden sollen, das Ertragswertverfahren anzuwenden ist, es sei denn, man geht nicht von der Fortführung des Unternehmens aus und es sollen die Liquidationswerte erhoben werden – dann liefert das Substanzwertverfahren den entsprechenden Wert.

Über die Aussagekraft der einzelnen traditionellen Verfahren wurde im Hauptteil ausführlich berichtet. Auch die Ausgangssituationen, die den jeweiligen Verfahren zugrunde liegen, wurden angeführt. Damit liegt es nun am Entscheidungsträger für das Bewertungsverfahren, die richtige Wahl zu treffen und so das richtige Ergebnis zu ermitteln.

⁹¹ Vgl. Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O., S. 6.

⁹² Vgl. Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer, office@iwp.or.at: Unternehmensbewertung. URL: <http://www.iwp.or.at/Documents/GS-BW01.pdf>, abgerufen am 27. Oktober 2011

Mit dem detaillierten Wissen über die einzelnen Bewertungsverfahren ist man in An- oder Verkaufsgesprächen betreffend Unternehmensbewertungen gut gerüstet und kann auf die Argumente des Vertragspartners (=Gegner) entsprechend eingehen oder im Idealfall diese auch entkräften.

2.3 Bewertung von NPOs

Wie im Kapitel 2.2 beschrieben, ist die sinnvollste Methode den Wert eines Unternehmens zu ermitteln jene, indem seine Ertragskraft berechnet wird. – Wie soll nun für NPOs – deren primäres Ziel nicht die Erwirtschaftung von Renditen auf das eingesetzte Kapital, sondern die Erfüllung von gemeinnützigen Zwecken ist – ein Ertragswert kalkuliert werden?

Zur Beantwortung dieser Fragestellung wird zunächst auf die Rechtsformen und deren Auswirkungen auf die Rechnungsabschlüsse sowie die Einflüsse aus Statuten, Satzungen bzw. Gesellschaftsverträgen auf den Unternehmenswert eingegangen, um danach die Vorgehensweise und Ansätze zur Bewertung von nicht-monetären Zielen festzuhalten.

2.3.1 Rechtsformen von NPOs und Auswirkungen auf die Rechnungsabschlüsse

Bei der Auswahl der Rechtsform findet man im EU-Raum eine Vielzahl an Möglichkeiten, speziell auf Österreich abgestuft stehen folgende Varianten zur Wahl:

- **Einzelunternehmen:** nicht protokollierte Einzelunternehmen, Eingetragene Unternehmen
- **Personengesellschaften:** Gesellschaft bürgerlichen Rechts, Offene Gesellschaft, Kommanditgesellschaft, Europäische Wirtschaftliche Interessensvereinigung, Stille Gesellschaft

- **Kapitalgesellschaften:** Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Aktiengesellschaft, Europäische Aktiengesellschaft
- **Genossenschaften** und **sonstige Vereine:** Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften, Europäische Genossenschaft, Ideeller Verein, Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit, Sparkassen- und Wirtschaftsverein
- **Mitgliederlose rechtsfähige Zweckvermögen:** Privatstiftung, Stiftungen und Fonds nach dem BSFG, Sparkassen (Vereins- und Gemeindesparkassen).⁹³

Alleine die Aufzählung aller Möglichkeiten lässt erahnen, dass die Wahl der richtigen Rechtsform ein komplexer Prozess ist. In der einschlägigen Fachliteratur werden für das Auswahlverfahren folgende Kriterien empfohlen:

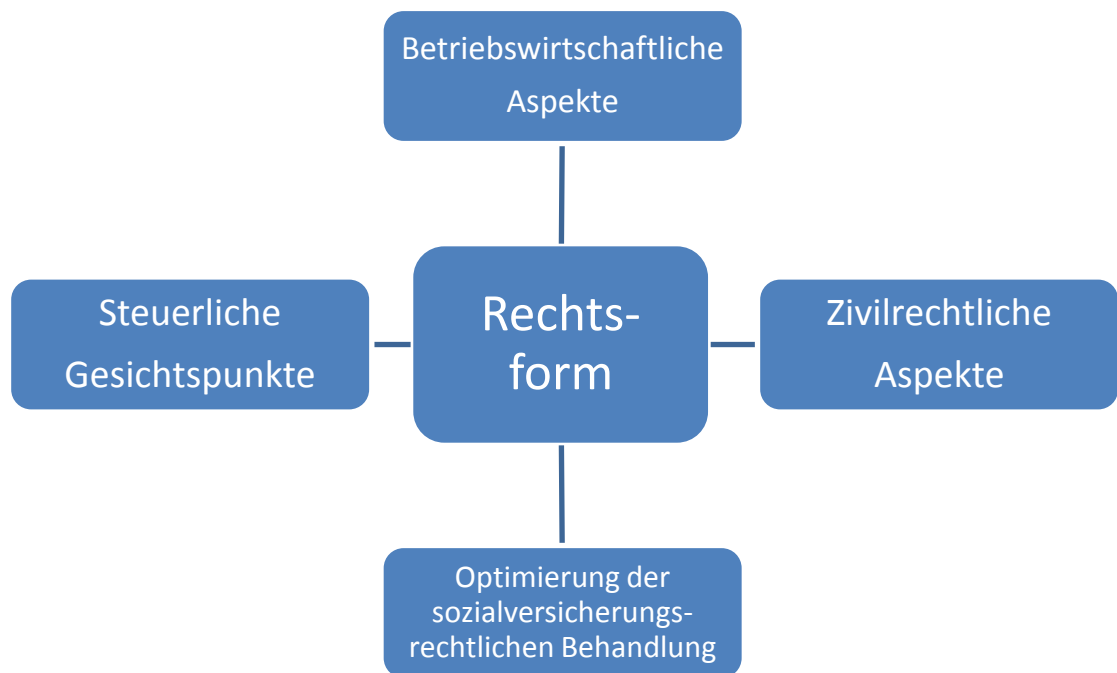


Abbildung 14: Kriterien für die Rechtsformwahl⁹⁴

Zu den **zivilrechtlichen** Aspekten zählen unter anderem:⁹⁵

- Geringeres persönliches Risiko durch Haftungsbeschränkung
- Kontrollrechte
- Arbeitsrechtliche Aspekte

⁹³ Vgl. Fritz, Christian: Gesellschafts- und Unternehmensformen kompakt, Wien 2008, S. 20.

⁹⁴ Vgl. Fritz, Christian: Gesellschafts- und Unternehmensformen, Wien 2002, S. 50.

⁹⁵ Vgl. ebenda, S. 51.

- Entscheidungsbefugnis

Als **steuerliche** Gesichtspunkte werden genannt:

- Minimierung der Steuerbelastung und Optimierung der Einkommensverteilung
- Erleichterung bei der Familienbesteuerung

Unter Optimierung der **sozialversicherungsrechtlichen** Behandlung wird unter anderem verstanden:

- Pensionsgestaltung (Bemessungsgrundlage, Versicherungszeiten)
- Wahl der Krankenkasse
- Minimierung der Sozialversicherungsausgaben

Die **betriebswirtschaftlichen** Auswahlkriterien sind im Wesentlichen:

- Ertragsoptimierung
- Kontrollmöglichkeiten für den Eigentümer
- Kapitaleinsatz
- Lenkung des Unternehmens durch die Geschäftsführung
- Finanzierung der Gesellschaft
- Ausgaben im Zusammenhang mit der Rechtsformerrichtung sowie laufender Aufwand
- **Publizität, Offenlegung und Auskunftspflicht.**

Nach Darstellung der Vielzahl an Rechtsformen und Entscheidungskriterien kann – ohne vorab auf die einzelnen Punkte detailliert einzugehen – in Abstimmung mit der Literatur festgehalten werden, dass nachstehende Rechtsformen vorrangig von NPOs verwendet werden:^{96 97 98 99}

⁹⁶ Vgl. Kraus, Margit; Stegarescu, Dan kraus@zew.de, stegarescu@zew.de, Non-Profit-Organisationen in Deutschland. URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/docus/dokumentation0502.pdf>, abgerufen am 22. November 2011

⁹⁷ Vgl. Treyde, Krischan; Treyde, Edzard kanzlei@treyde.de, beratung@treyde.de, Rechtsformvergleich bei Nonprofit-Unternehmen. URL: <http://www.treyde.de/nonprofit/rechtsformvergleich-non-profit.html>, abgerufen am 22. November 2011

⁹⁸ Vgl. Leeb, Wolfgang: Die Situation der Sozialwirtschaft in Österreich. URL: http://www.eqnet.at/dl/sowi_in_oesterreich.pdf, abgerufen am 22. November 2011

⁹⁹ Vgl. Pöllath, Reinhard: Rechtsformfrage, in: Finanzierung von Sozialunternehmern, Hrsg. Achleitner, Ann-Kristin, Pöllath, Reinhard, Stahl, Erwin, Stuttgart 2007, S. 45.

- Der Verein
- Die Stiftung
- Die gemeinnützige GmbH
- Die Genossenschaft

Für bestimmte Rechtsformen (OG, KG) wird keine Anerkennung der Gemeinnützigkeit ausgestellt, da diese Rechtsformen als Begünstigten immer den Unternehmer und nicht den Zweck in den Vordergrund stellen.¹⁰⁰

Auswirkungen auf die Rechnungsabschlüsse

Der Verein

Die gesetzlichen Vorschriften in Deutschland schreiben den Vereinen kein externes Kontrollorgan vor. In Österreich gibt es seit 2002, entsprechend dem Vereinsgesetz, die abgestufte Pflicht zur Rechnungslegung. Demnach sind kleine Vereine zur Einnahmen-Ausgabenrechnung samt Vermögensübersicht verpflichtet. Vereine, deren gewöhnliche Einnahmen oder gewöhnliche Ausgaben in zwei aufeinander folgenden Jahren jeweils höher als 1,0 Mio-Eur sind, haben ab dem Folgejahr einen Jahresabschluss aufzustellen. Übersteigen die gewöhnlichen Einnahmen oder Ausgaben die 3,0 Mio-Euro Grenze oder übersteigen die jährlichen Spendeneinnahmen den Betrag von 1,0 Mio-Eur - jeweils in zwei aufeinander folgenden Jahren, ist ab dem Folgejahr der erweiterte Jahresabschluss entsprechend Kapitalgesellschaften samt Anhang (exkl. Lagebericht) aufzustellen.¹⁰¹

Die Stiftung

Stiftungen stehen in Deutschland und Österreich unter staatlicher Aufsicht. In Deutschland hat die Aufsichtsbehörde alle Kontrollrechte um den Stifterwillen sicher zu stellen. In Österreich sichert die Stiftungsbehörde die Erhaltung des

¹⁰⁰ Vgl. Kraus, Margit; Stegarescu, Dan kraus@zew.de, stegarescu@zew.de, Non-Profit-Organisationen in Deutschland. URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/docus/dokumentation0502.pdf>, abgerufen am 22. November 2011

¹⁰¹ Vgl. Nowotny, Christian; Fida, Stefan: Rechtliche Gestaltungsformen für NPOs, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und Management; Badelt, Christoph und Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.), Stuttgart 2007, S. 217 f.

Stiftungsvermögens, die Erfüllung des Stiftungszweckes sowie die ordnungsmäßige Verwaltung von öffentlich-rechtlichen Stiftungen, indem jährliche Rechnungsabschlüsse vorzulegen sind, oder durch besondere Vorschriften, wie z.B. dass die Veräußerung von Liegenschaften aus dem Stiftungsvermögen gemeldet werden muss.¹⁰²

Die gemeinnützige GmbH

Für die gemeinnützige GmbH besteht in beiden Ländern die Pflicht zur Aufstellung eines Jahresabschlusses nach allgemein anerkannten kaufmännischen Grundsätzen. Werden die gesetzlichen Größenmerkmale überschritten, ist die Prüfung des Jahresabschlusses durch einen Abschlussprüfer verpflichtend.¹⁰³

Die Genossenschaft

Für Genossenschaften besteht in Deutschland und Österreich ein Buchführungs- und Rechnungslegungsgebot. Weiters wird eine staatliche Kontrolle alle ein bis zwei Jahre durchgeführt, je nachdem, ob es sich um eine kleine oder große Genossenschaft handelt. Das staatliche Kontrollprogramm sieht eine Überprüfung der wirtschaftlichen Verhältnisse sowie die Ordnungsmäßigkeit der Buchführung vor.

2.3.2 Einflüsse aus Statuten, Satzungen bzw. Gesellschaftsverträgen auf den Unternehmenswert

Wie im vorangegangenen Kapitel festgestellt, werden NPOs zumeist in Form von Vereinen, Stiftungen, gemeinnützigen GmbHs und Genossenschaften gegründet. Die Grundlagen dieser Organisationen bilden:

- die Statuten für einen Verein

¹⁰² Vgl. Nowotny, Christian; Fida, Stefan: a.a.O., S. 228.

¹⁰³ Vgl. ebenda, S. 223.

- die Stiftungserklärung für die Stiftung
- der Genossenschaftsvertrag für die Genossenschaft und
- der Gesellschaftsvertrag für die (gemeinnützige) GmbH.

Für diese Gründungsdokumente gibt es eine Vielzahl von Mindestinhalten, die in den einschlägigen Gesetzen taxativ aufgezählt sind.

Statuten müssen gemäß österreichischem Vereinsgesetz § 3 Abs. 1 jedenfalls nachstehende Angaben enthalten:¹⁰⁴

- „den Vereinsnamen,
- den Vereinssitz,
- eine klare und umfassende Umschreibung des Vereinszwecks,
- die für die Verwirklichung des Zwecks vorgesehenen Tätigkeiten und die Art der Aufbringung finanzieller Mittel,
- Bestimmungen über den Erwerb und die Beendigung der Mitgliedschaft,
- die Rechte und Pflichten der Vereinsmitglieder,
- die Organe des Vereins und ihre Aufgaben, insbesondere eine klare und umfassende Angabe, wer die Geschäfte des Vereins führt und wer den Verein nach außen vertritt,
- die Art der Bestellung der Vereinsorgane und die Dauer ihrer Funktionsperiode,
- die Erfordernisse für gültige Beschlussfassungen durch die Vereinsorgane,
- die Art der Schlichtung von Streitigkeiten aus dem Vereinsverhältnis,
- Bestimmungen über die freiwillige Auflösung des Vereins und die Verwertung des Vereinsvermögens im Fall einer solchen Auflösung.“

Die Inhalte der Stiftungserklärung sind im § 9 Privatstiftungsgesetz normiert und diese muss nachstehende Punkte inkludieren:¹⁰⁵

- „die Widmung des Vermögens;
- den Stiftungszweck;

¹⁰⁴ Vereinsgesetz (idF v. 26. April 2002) § 3 Abs. 2

¹⁰⁵ Privatstiftungsgesetz (idF v. 14. Oktober 1993) § 9 Abs. 1

- die Bezeichnung des Begünstigten oder die Angabe einer Stelle, die den Begünstigten festzustellen hat; dies gilt nicht, soweit der Stiftungszweck auf Begünstigung der Allgemeinheit gerichtet ist;
- den Namen und den Sitz der Privatstiftung;
- den Namen sowie die für Zustellungen maßgebliche Anschrift des Stifters, bei natürlichen Personen das Geburtsdatum, bei Rechtsträgern, die im Firmenbuch eingetragen sind, die Firmenbuchnummer;
- die Angabe, ob die Privatstiftung auf bestimmte oder unbestimmte Zeit errichtet wird.“

Gemäß § 5 Genossenschaftsgesetz hat der Genossenschaftsvertrag nachstehende Punkte zu enthalten:¹⁰⁶

- „die Firma und den Sitz der Genossenschaft;
- den Gegenstand des Unternehmens;
- die Zeitdauer der Genossenschaft, im Falle dieselbe auf eine bestimmte Zeit beschränkt sein soll;
- die Bedingungen des Eintrittes der Genossenschafter, sowie die allfälligen besonderen Bestimmungen über das Ausscheiden (Austritt, Tod oder Ausschließung) derselben;
- den Betrag der Geschäftsanteile der einzelnen Genossenschafter und die Art der Bildung dieser Anteile;
- die Grundsätze, nach welchen die Bilanz aufzunehmen und der Gewinn zu berechnen ist, die Art und Weise, wie die Prüfung der Bilanz erfolgt, sowie die Bestimmung über die Verteilung des Gewinnes und Verlustes unter die einzelnen Genossenschafter;
- die Art der Wahl und Zusammensetzung des Vorstandes und die Formen für die Legitimation der Mitglieder des Vorstandes, sowie der Stellvertreter derselben und der Beamten der Genossenschaft;
- die Form, in welcher die Zusammenberufung der Genossenschafter geschieht;

¹⁰⁶ Genossenschaftsgesetz (idF v. 7. Mai 2008) § 5.

- die Bedingungen des Stimmrechtes der Genossenschafter und die Form, in welcher dasselbe ausgeübt wird;
- die Gegenstände, über welche nicht schon durch einfache Stimmenmehrheit der auf Zusammenberufung erschienenen Genossenschafter, sondern nur durch eine größere Stimmenmehrheit oder nach anderen Erfordernissen Beschluss gefasst werden kann;
- die Art und Weise, in welcher die von der Genossenschaft ausgehenden Bekanntmachungen erfolgen;
- Die Angabe, ob die Haftung der Genossenschafter für die Verbindlichkeiten der Genossenschaft unbeschränkt, beschränkt oder auf den Geschäftsanteil eingeschränkt (§ 2, Absatz 3) ist, und im Falle der beschränkten Haftung, wenn die Haftung über das im § 76 bestimmte Maß ausgedehnt wird, die Angabe des Umfangs dieser Haftung.
- die Benennung der Mitglieder des ersten Vorstandes oder derjenigen Personen, welche die Registrierung der Genossenschaft zu erwirken haben.“

Das GmbH-Gesetz regelt in § 4 Abs. 1 die Mindestinhalte des Gesellschaftsvertrages. Diese sind:¹⁰⁷

- „Firma und den Sitz der Gesellschaft,
- Gegenstand des Unternehmens
- Höhe des Stammkapitals
- Betrag der von jedem Gesellschafter auf das Stammkapital zu leistenden Einlage (Stammeinlage)“.

Diese Organisationsgrundlagen stellen klare Anforderungen an die Gründer, nämlich dass in den Grundzügen der Gesellschaft explizit festzuhalten ist, wie mit erzielten Gewinnen umzugehen ist und wie vereinnahmte Cash-Flows zu verwenden sind. Entscheidende Formulierungen sind unter anderem im

¹⁰⁷ GmbH-Gesetz (idF v. 27. Juli 2011) § 4 Abs. 1.

Gegenstand des Unternehmens oder bei den Bestimmungen über die Verteilung des Gewinnes und Verlustes unter die einzelnen Genossenschafter / Mitglieder zu wählen.

Im deutschsprachigen Raum werden unter „NPO“s gemeinnützige Unternehmen verstanden (vgl. Kapitel 2.1.3 *NPO*). Der Begriff der Gemeinnützigkeit kommt aus dem Steuerrecht und wird gemäß der österreichischen Bundesabgabenordnung wie folgt gesetzlich geregelt:

„Die Begünstigungen, die bei Betätigung für gemeinnützige, mildtätige oder kirchliche Zwecke auf abgabenrechtlichem Gebiet in einzelnen Abgabenvorschriften gewährt werden, sind an die Voraussetzungen geknüpft, dass die Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse, der die Begünstigung zukommen soll, nach Gesetz, Satzung, Stiftungsbrief oder ihrer sonstigen Rechtsgrundlage und nach ihrer tatsächlichen Geschäftsführung ausschließlich und unmittelbar der Förderung der genannten Zwecke dient.“¹⁰⁸

Demnach müssen NPOs im deutschsprachigen Raum ihr Vermögen, künftige Gewinne und Cash-Flows dem gemeinnützigen Zweck widmen. Dies führt die Ertragswertmethode, wie sie im Kapitel 2.2.2 *Ertragswertverfahren* beschrieben steht, ad absurdum, da theoretisch keine Erträge oder Ausschüttungen an die Gesellschafter möglich sind.

Folglich muss es neben den monetären Gewinnen weitere Anreize geben, aufgrund dessen man sich auch im NPO-Bereich mit dem Thema Unternehmensankauf und der damit verbundenen Financial Due Diligence auseinander setzt.

¹⁰⁸ BAO (idF v. 1.10. 2005) § 34 Abs. 1

2.3.3 Bewertung von nicht-monetären Zielen

Das Zielsystem eines gewinnorientierten Unternehmens kann dreigeteilt werden:¹⁰⁹

- I. **Primärziel:** langfristige Gewinnmaximierung
- II. **Sekundärziel:** Kostensenkung, Streben nach Marktanteilsvergrößerung, Gewinnung politischen Einflusses, Wachstumsziele, Image, Sicherung der Arbeitsplätze
- III. **Nebenbedingungen:** Sicherheit, Liquidität

NPOs hingegen haben entsprechend der Formulierung im Gründungsdokument (siehe Kapitel 2.3.2 *Einflüsse aus Statuten, Satzungen bzw. Gesellschaftsverträgen auf den Unternehmenswert*) abweichende Zielsetzungen. Als Primärziel steht die Bedürfnisbefriedigung der Mitglieder im Vordergrund und hierin liegt die wesentlichste Abweichung zu gewinnorientierten Unternehmen. Die Sekundärziele lassen sich durchaus miteinander vergleichen und auf eine Stufe stellen. Um ein Bestehen der NPO zu sichern, dürfen Ziele wie Kostensenkung oder Wachstum nicht ausgeschlossen werden. Es kann weiters eine Korrelation zwischen den Zielen festgestellt werden. So steigt beispielsweise der politische Einfluss, wenn auch eine Vergrößerung des Marktanteils festgestellt werden kann.

Bei den Nebenbedingungen ergeben sich ebenfalls keine Unterschiede zu den Profit-Organisationen. Jedes Unternehmen hat stets darauf zu achten, dass ausreichend Liquidität zur Verfügung steht und mittels Tools aus dem Risk-Management dafür zu sorgen, dass keine existenzgefährdenden Risiken schlagend werden können.

Bezüglich der Bewertung von NPOs finden sich in der Literatur keine eindeutigen Empfehlungen. In tiefgreifenden Bänden über Unternehmensbewertung wird auf die Bewertung von sanierungsbedürftigen Betrieben

¹⁰⁹ Vgl. Radner, Dieter: Unternehmensführung, Vorlesung Unternehmensführung, Korneuburg 2011, S. 36 f.

eingegangen. Diese Fälle gehen allerdings von Gesellschaften mit behebbaren Liquiditätsengpässen und/oder Gewinneinbußen aus, die in weiterer Folge durch geeignete Maßnahmen und geänderte Managementtechniken gelöst werden können.¹¹⁰

Dieser Ansatz ist für NPOs nicht zutreffend, da diese Organisationen zwischen Markt und Staat im soziographischen Niemandsland ihren Aktionsraum haben.¹¹¹

Eine Bewertung der Primärziele von NPOs ist demnach mit den traditionellen Verfahren nicht möglich. Geht man von einer NPO aus, welche – wie in den Kapiteln der traditionellen Bewertungsverfahren beispielhaft ausgeführt – in der Altenpflege tätig ist, liegt das Hauptanliegen dieser Organisation – der Zweck dieser NPO – in der dauerhaften Pflege und Betreuung von Heimen für betagte Personen. Ob die Ziele laut Satzungen oder Statuten erfüllt werden, und ob das Unternehmen die zur Verfügung stehenden Mittel effizient einsetzt, entscheidet in diesen Fällen zumeist die Aufsichtsbehörde oder das Aufsichtsgremium.

Inwiefern die Sekundärziele erfüllt werden, darüber können uns die beschriebenen Bewertungsverfahren – allen voran das Ertragswertverfahren – sehr gute Entscheidungsgrundlagen liefern. Da das Ertragswertverfahren in die Zukunft gerichtet ist, und eine jährlich differenzierte Planung zulässt, können mit Hilfe dieser Methode verschiedene Szenarien kalkuliert werden. Diese berücksichtigen, entsprechend den Annahmen, verschiedenste Eventualitäten und auf diese Weise wird die Erfüllung der Sekundärziele evaluiert.

¹¹⁰ Vgl. Drukarczyk, Jochen; Schüler, Andreas: a.a.O., S. 401 ff.

¹¹¹ Vgl. Zauner, Alfred: Über Solidarität zu Wissen. Ein systemtheoretischer Zugang zu Nonprofit Organisationen, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und Management; Badelt, Christoph und Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.), Stuttgart 2007, S. 146 f.

3 Schluss

3.1 Ergebnis

Die Fragestellung, der sich diese Bachelorarbeit widmet, kann zusammenfassend mittels nachstehender Schlussfolgerung beantwortet werden:

NPOs sind aufgrund ihres Primärzieles nicht mit gewinnorientierten Gesellschaften zu vergleichen. Während gemeinnützige Unternehmen ihre Hauptaufgabe in der Zweckerfüllung entsprechend dem Gründungsdokument sehen, liegt bei profitorientierten Organisationen das Hauptaugenmerk auf der langfristigen Gewinnmaximierung und Ausschüttungen (vgl. Kapitel 2.3.3 *Bewertung von nicht-monetären Zielen*).

Die Financial Due Diligence beschäftigt sich mit der betriebswirtschaftlichen Analyse der internen und externen Rechenwerke des Unternehmens (vgl. Kapitel 2.1.2 *Die Financial Due Diligence-Untersuchung*). Da bei einer NPO nicht die Gewinnerzielung im Vordergrund steht, sollte die Financial Due Diligence nicht die einzige Untersuchung im Zuge einer Due Diligence sein.

Zur Überprüfung von Sekundärzielen (z.B. Kostensenkung durch Synergieeffekte, Wachstumsziele) einer NPO ist die Financial Due Diligence durchaus geeignet. Die Variationsmöglichkeiten des Ertragswertverfahrens erlauben es, verschiedenste Konstellationen zu kalkulieren und den Nutzen eines etwaigen Unternehmensankaufs zu bewerten. In der Praxis wird im NPO-Bereich häufig mit der fortgeschrittenen Methode des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens gearbeitet.¹¹²

Ein weiterer Nutzen, den die Financial Due Diligence erbringen kann, ist die Feststellung, ob die Organisation von der Substanz lebt, oder ob die NPO auch künftig – unter den getroffenen Annahmen – lebensfähig ist und somit den Zweck langfristig erfüllen kann. Anders formuliert bestimmt die Financial Due

¹¹² Vgl. Teichmann, Georg A.: Unternehmensbewertung von Krankenhäusern, in: Branchenorientierte Unternehmensbewertung, Hrsg. Drukarczyk, Jochen, Ernst, Dietmar, München 2006, S. 387.

Diligence die Rahmenbedingungen, die für das wirtschaftliche Überleben der Organisation erfüllt werden müssen.¹¹³

3.2 Maßnahmen

Wie im Kapitel 2.1.1 *Due Diligence* bereits erwähnt, stellt die Financial Due Diligence die am häufigsten eingesetzte Analyse – bezogen auf Unternehmensakquisitionen – in der Gruppe der Due Diligence dar. Die Durchführung einer solchen Untersuchung sollte tatsächlich immer die finanziellen Gegebenheiten berücksichtigen. Der Ankauf einer dauerhaft verlustbringenden gemeinnützigen Organisation könnte für die kaufende NPO existenzgefährdende Folgen mit sich bringen. Zusätzlich kann die sorgfältige Financial Due Diligence eine aussagekräftige Benchmarking-Grundlage für weitere Schritte in der Optimierung der Kostenstruktur mit sich bringen. Andererseits kann – auch wenn einzelne Unternehmensbewertungen einen negativen Barwert ergeben – ein Ankauf sinnvoll sein, wenn sich aus dem Zukauf positive Effekte erzielen lassen. Diese können neben Synergieeffekten in der eigenen Organisation auch eine bessere Ausgangsposition in Verhandlungen mit den Kostenträgern durch die Vergrößerung des Marktanteils sein.

Dennoch sollte die Due Diligence nicht allein auf den finanziellen Teil konzentriert werden. Bei NPOs steht die Zweckerfüllung an oberster Stelle und hierfür ist es notwendig, die Untersuchung auch auf andere Ziele zu fokussieren, wie es die Strategic- und die Environmental Due Diligence tun. Die Strategic Due Diligence soll unter anderem Wertsteigerungspotenziale herauskristallisieren, die Environmental Due Diligence beschäftigt sich z.B. mit der Organisationsstruktur und kann helfen, etwaige Leistungsverbesserungspotenziale zu identifizieren. Eine grundlegende Marktforschung, bezogen auf Betätigungsfeld des eventuell anzukaufenden Unternehmens, darf in der umfassenden Analyse nicht fehlen. Damit sichert der Interessent die Nachhaltigkeit der bereits bestehenden NPO.

¹¹³ Vgl. Bono, Maria Laura: NPO-Controlling – Professionelle Steuerung sozialer Dienstleistungen, Stuttgart 2006, S. 82.

3.3 Konsequenzen

War es in früheren Jahren ausreichend, für die Führung einer NPO ein hohes Maß an Engagement sowie einen gesunden Hausverstand mitzubringen, stellt sich heute immer deutlicher heraus, dass NPOs genauso wie erwerbswirtschaftliche Unternehmen jene Führungskräfte benötigen, die über profunde Kenntnisse und Erfahrungen in der Handhabung von Managementmethoden verfügen. Diese Methoden umfassen vor allem nachstehende Schwerpunkte:¹¹⁴

- **Marketing-Orientierung**

Marketing-Orientierung bezeichnet die außenorientierte Dienstleistungshaltung der Management-Prozesse; nicht mehr die Aufgabenerfüllung alleine ist gefragt, sondern die NPO-Manager müssen die Bedürfnisse und Erwartungen der Stakeholder erkennen und die Aktivitäten darauf ausrichten und somit die optimale Zweckerfüllung sicherstellen. Immer mehr Organisationen stellen fest, dass gute Absichten alleine keine Aufmerksamkeit schaffen. Somit steht die Öffentlichkeitsarbeit im Nonprofit-Bereich unter erhöhtem Professionalisierungsdruck.¹¹⁵

- **Zukunfts- und Zielorientierung**

Auf Basis von Umfeld- wie auch organisationsinternen Analysen ist ein vollständiges Planungs-, Controlling- und Qualitätsmanagementsystem aufzubauen, damit das Management sich für zukunftsorientierte, planerische Aufgaben frei spielen kann.

- **Effektivitäts- und Effizienzorientierung**

Darunter ist der schonende Umgang mit den meist knappen, zur Verfügung stehenden, Produktionsfaktoren zu verstehen; demnach ist mit möglichst geringem Mitteleinsatz das angestrebte Ergebnis zu erzielen, wie auch die Fähigkeit, mit verfügbaren Ressourcen eine möglichst weitreichende Wirkung zu erzielen.

¹¹⁴ Vgl. Schwarz, Peter; Purtschert, Robert; Giroud, Charles; Schauer, Reinbert: Das Freiburger Management-Modell für Nonprofit-Organisationen, Bern 2005, S. 37 ff.

¹¹⁵ Vgl. Ross, Alexander: Nonprofit oder non-professionell?, in: Nonprofit-PR, Hrsg. Brömming, Ulrich, Konstanz 2010, S. 29.

Ob eine NPO dauerhaft geführt werden kann, hängt, neben stabilen Marktverhältnissen und attraktiven „Produkten“, zu einem wesentlichen Teil auch von den „soft facts“, wie beispielsweise der Unternehmenskultur oder der Mitarbeiterbindung, ab.¹¹⁶

Unter ständiger Beachtung und Optimierung der genannten Management-instrumente sollte eine NPO erfolgreich seinen Zweck erfüllen können; die Financial Due Diligence definiert den monetären Rahmen für die Handlungen der Geschäftsführung und trägt somit essentiell zum nachhaltigen Bestehen der Organisation bei.

¹¹⁶ Koch, Wolfgang: Die Tugenden in der Due Diligence, in: Unternehmenswert und Rechnungswesen, Hrsg. Hering, Thomas, Klingelhöfer, Heinz Eckart, Koch, Wolfgang, Wiesbaden 2008, S. 116.

III. Anlagen

I. Rechtliche Grundlagen/ Grundausrüstung des Unternehmens		
Name und Struktur der Gesellschaft		
Verfassung der Gesellschaft		
Betriebsstätten / Betriebsanlagen		
Gewerberechtliche Schutzrechte/Marken und Nutzungsrechte an solchen Rechten		
Versicherungen		
Einkauf und Vertrieb		
Mitarbeiter und Berater		
Finanzangelegenheiten		
Rechtsstreitigkeiten und Verwaltungsverfahren		
Wesentliche Vertragsbeziehungen		
II. Dokumentation wichtiger Vorkommnisse und Daten		
Protokolle		
aller Sitzungen der Geschäftsführung der letzten Jahre		
aller Gesellschafterversammlungen der letzten Jahre		
Gutachten über Unternehmensfragen der letzten Jahre		
Unterlagen über die Öffentlichkeitsarbeit der Gesellschaft		
Pressemitteilungen und andere Publikationen		
Stellung der Gesellschaft bei Informationsdiensten		
III. Wirtschaftliche Grundlagen		
Geschäftspolitische Zielsetzung und Gesamtstrategie		
Formuliertes Unternehmensleitbild und Unternehmensziele, Unternehmensphilosophie		
Erforderlichkeit von Reorganisationsmaßnahmen/bestehende Möglichkeiten der Reorganisation		
Planung von Kooperationen, strategischen Verbindungen und Unternehmenserwerben		
Einschätzung der Entwicklung des Unternehmens und der für das Unternehmen relevanten Umwelt (gesellschaftlich und politisch)		
Produktprogramm		
Marktumfeld		
Wettbewerbsumfeld		
Vertrieb		
Personal		
Organisationsplan		
Beschreibung der Struktur der Dienstverträge; Art und Niveau der Vergütung (insbesondere Führungskräfte)		
Beschreibung der Mitarbeiterstruktur, aufgeteilt nach leitenden Mitarbeitern, Angestellten, gewerblichen Mitarbeitern, Auszubildenden		

Abbildung 15: Checkliste 1: Financial Due Diligence¹¹⁷

¹¹⁷ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O., S. 128 ff.

IV. Finanz- und Rechnungswesen		
a) Bereich 'Finanzwesen'		
Darstellung der bestehenden Kreditlinien (Umfang, Ausschöpfung, Sicherheiten)		
Aktueller Liquiditätsstatus		
Einschätzung des zukünftigen Finanzbedarfs		
Beschreibung des Cash-Managements		
Aktueller Geschäftsstatus (gegliedert in je Produktbereich nach Umsatz, Auftragseingang und Auftragsbestand)		
b) Bereich 'Bilanzen / Steuern'		
Steuerliche Rahmendaten		
Veranlagungsstand		
Entwicklung des verwendbaren Eigenkapitals		
Allgemeine Bilanzdaten		
Beschreibung der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze; Aussage über die Bewertungskontinuität in den vergangenen Jahren		
Ansatz und Bewertung der Vorräte		
Aussage über die Gesamtstruktur der Risikovorsorge		
Aussage über das Bestehen von stillen Reserven / stillen Lasten n den Aktiva beziehungsweise Passiva des letzten Geschäftsjahres; Aussage über bestehende Deckungslücken bei Pensionsrückstellungen oder in Pensions- beziehungsweise Unterstützungskassen; Rechnungszinsfuß des versicherungsmathematischen Gutachtens		
Übersicht über das Sachanlagevermögen aufgeteilt nach Anlagegruppen, Zugangsjahren, Anschaffungs- und Herstellkosten, Nutzungsdauern und Restbuchwerten		
Vorlage von Jahresabschlüssen (konsolidierter Gruppenabschluss der letzten drei Jahre; aktueller Zwischenabschluss)		
Beschreibung bilanziell nicht ausgewiesender Haftungsverhältnisse (Bürgschaften, Patronatserklärungen, besondere Haftungsverhältnisse, finanzielle Verpflichtungen...)		
c) Bereich 'Kostenrechnung'		
Beschreibung der eingesetzten Kostenrechnungssysteme		
Umgelegte und empfangene Konzernumlagen		
Kostenentwicklung und -struktur...		
Umsatzentwicklung der letzten fünf Jahre nach Bereichen ...		
Beschreibung der Betriebsergebnisse und der Deckungsbeiträge ...		
Beschreibung des Kalkulationsschemas ...		
Darstellung des Garantieraufwands im Verhältnis zum Umsatz in den letzten drei Jahren		
d) Bereich 'Auftragsverwaltung'		
Aktueller Auftragsbestand		
Beschreibung von Sondervorgängen ...		
Angaben zu Verlustaufträgen im aktuellen Auftragsbestand		
e) Bereich 'Investitionsrechnung'		
Beschreibung der angewandten Investitionsrechenverfahren		
Verlangte Mindestrenditen (Kalkulationszinsfüße, Amortisationsdauern)		
Vorhandensein und Ausgestaltung von Investitionsbudgets für einzelne Bereiche / zentrale Investitionslenkung		
f) Informationsverarbeitung		
Beschreibung der eingesetzten Hardware		
Beschreibung der eingesetzten Systemsoftware		
Beschreibung der eingesetzten Anwendungssoftware		
Beschreibung der eingesetzten Bürosysteme		
Beschreibung des DV-Bereichs		
g) Unternehmensplanung		
Darstellung des Planungs- und Berichtswesens		
Darstellung von Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und Planbilanzen für den aktuellen Planungszeitraum		
Ableitung der Cashflow-Darstellung		
Beschreibung der Investitionsvorhaben		

Abbildung 16: Checkliste 2: Financial Due Diligence¹¹⁸

¹¹⁸ Vgl. Grote, Rainer, a.a.O., S. 128 ff.

Seniorenresidenz Ageless Time												
GuV (in TEUR)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Annahmen:												
Bettenanzahl	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130	
Auslastung:	91,0%	91%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	
durchschnittlicher Tagsatz	120,00	122,40	124,85	127,35	129,90	131,85	133,83	135,84	137,88	139,95	142,05	
Indexanpassung Erlöse	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
Indexanpassung Aufwendungen	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	
Kalkulation												
Pflegekostenerträge	5.182	5.285	5.569	5.680	5.794	5.881	5.969	6.059	6.150	6.242	6.336	
Sonstige betr. Erträge	118	120	122	124	126	128	130	132	134	136	138	
Umsatz	5.300	5.405	5.691	5.804	5.920	6.009	6.099	6.191	6.284	6.378	6.474	
Materialaufwand (Essen und Pflegematerial)	-628	-644	-627	-643	-659	-675	-692	-709	-727	-745	-764	
Energieaufwand (Strom, Gas, Wasser)	-92	-94	-91	-93	-95	-97	-99	-101	-104	-107	-110	
Personalaufwand	-3.174	-3.253	-3.167	-3.246	-3.327	-3.410	-3.495	-3.582	-3.672	-3.764	-3.858	
Abschreibungen	-662	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	
Sonst. betr. Aufwand	-168	-172	-176	-180	-185	-190	-195	-200	-205	-210	-215	
EBIT	576	518	906	918	930	913	894	875	852	828	803	
Finanzaufwand	-620	-604	-656	-651	-606	-561	-515	-470	-425	-380	-335	
Finanzertrag	21	21	21	25	25	24	24	24	24	25	25	
Finanzergebnis	-599	-583	-635	-626	-581	-537	-491	-446	-401	-355	-310	
Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Jahresüberschuss	-23	-65	271	292	349	376	403	429	451	473	493	
Gewinn-/Verlustvortrag	-1.658	-1.681	-1.746	-1.475	-1.182	-833	-456	-53	376	828	1.301	
Bilanzgewinn	-1.681	-1.746	-1.475	-1.182	-833	-456	-53	376	828	1.301	1.795	

Abbildung 17: Ertragswertverfahren - vollständige Kalkulation¹¹⁹

¹¹⁹ Eigene Darstellung.

Cash Flow - indirekte Methode (in TEUR)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	576	518	906	918	930	913	894	875	852	828	803
- Fremdkapitalzinsen	-620	-604	-656	-651	-606	-561	-515	-470	-425	-380	-335
- Steuern auf das operative Ergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Operatives Ergebnis nach Steuern und nach Zi	-44	-86	250	267	324	352	379	405	427	448	468
+ Abschreibungsaufwand Gebäude	360	422	422	422	422	422	422	422	422	422	422
+ Abschreibungsaufwand Betriebs- und GA	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302
- Zuschreibungen zum Anlagevermögen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Erhöhungen/Verminderungen langfristiger Rück	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Veränderungen des Net Working Capital											
Zwischensumme I	618	638	974	991	1.048	1.076	1.103	1.129	1.151	1.172	1.192
Investitionstätigkeiten											
(-/+) Invest/Deinvest Gebäude		-2.032									
(-/+) Invest/Deinvest in Betriebs- und GA											
Zwischensumme II	0	-2.032	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanzierung											
(+/-) Kredit 2009 (Laufzeit 20 Jahre, 3 Jahre tilgungsfrei)				-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
(+/-) Kredit 2011 (Laufzeit 10 Jahre, 1 Jahr tilgungsfrei)		1.300	-130	-130	-130	-130	-130	-130	-130	-130	-130
Zwischensumme III	0	1.300	-130	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130	-1.130
Flow to Equity	618	-94	844	-139	-82	-54	-27	-1	21	42	62
Flow to Equity abgezinst	618	-88	744	-115	-64	-39	-19	-1	13	24	508
Gesamtwert des Unternehmens	1.581										

Abbildung 18: Ertragswertverfahren - vollständige Cash-Flow-Rechnung¹²⁰

¹²⁰ Eigene Darstellung in Anlehnung an Hommel, Michael; Dehmel, Inga:
Unternehmensbewertung, Frankfurt am Main 2008, S. 258.

Seniorenresidenz Ageless Time													
Bilanz (in TEUR)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020
AKTIVA													
Anlagevermögen													
Immaterielles Vermögen	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125	125
Sachanlagen													
Grundstück													
Gebäude	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100	5.100
Betriebs- u Geschäftsausstattung	7.208	8.818	8.397	7.975	7.554	7.132	6.711	6.289	5.867	5.446	5.024	5.446	5.024
Finanzanlagen (3 % Fixverzinsung)	3.020	2.718	2.416	2.114	1.812	1.510	1.208	906	604	302	0	302	0
Umlaufvermögen	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
Vorräte/HW	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Forderungen LL	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
sonst. Forderungen	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410	1.410
Liqu. Mittel (0,5 % Verzinsung)	79	6	871	757	700	670	667	690	735	802	889	735	802
ARA	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Summe Aktiva	18.522	19.757	19.898	19.061	18.280	17.527	16.800	16.099	15.421	14.764	14.128	15.421	14.128
PASSIVA													
Stammkapital	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Gewinn-/Verlustvortrag	-1.658	-1.681	-1.746	-1.475	-1.182	-833	-456	-53	376	828	1.301	376	828
Jahresgewinn /-verlust	-23	-65	271	292	349	376	403	429	451	473	493	451	473
Bilanzgewinn	-1.681	-1.746	-1.475	-1.182	-833	-456	-53	376	828	1.301	1.795	828	1.301
Eigenkapital	319	254	525	818	1.167	1.544	1.947	2.376	2.828	3.301	3.795	2.828	3.301
Rückstellungen													
Verb. Gg. Kreditinstituten	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190	1.190
Verbindlichkeiten													
Verb. Gg. Kreditinstituten	15.106	16.406	16.276	15.146	14.016	12.886	11.756	10.626	9.496	8.366	7.236	9.496	8.366
Lieferverbindlichkeiten	417	417	417	417	417	417	417	417	417	417	417	417	417
sonst. Verbindlichkeiten	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230	1.230
PRA	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260
Summe Passiva	18.522	19.757	19.898	19.061	18.280	17.527	16.800	16.099	15.421	14.764	14.128	15.421	14.128

Abbildung 19: Ertragswertverfahren - vollständige bilanzielle Kontrollrechnung¹²¹

¹²¹ Eigene Darstellung.

Übergewinnverfahren - Seniorenresidenz Ageless Time (für Zeitraum 2011 bis 2020)												
GuV (in TEUR)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Kalkulation												
Pflegekostenerträge	5.182	5.285	5.569	5.680	5.794	5.881	5.969	6.059	6.150	6.242	6.336	
Sonstige betr. Erträge	118	120	122	124	126	128	130	132	134	136	138	
Umsatz	5.300	5.405	5.691	5.804	5.920	6.009	6.099	6.191	6.284	6.378	6.474	
Materialaufwand (Essen und Pflegematerial)	-628	-644	-627	-643	-659	-675	-692	-709	-727	-745	-764	
Energieaufwand (Strom, Gas, Wasser)	-92	-94	-91	-93	-95	-97	-99	-101	-104	-107	-110	
Personalaufwand	-3.174	-3.253	-3.167	-3.246	-3.327	-3.410	-3.495	-3.582	-3.672	-3.764	-3.858	
Abschreibungen	-662	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	-724	
Sonst. betr. Aufwand	-168	-172	-176	-180	-185	-190	-195	-200	-205	-210	-215	
EBITDA	576	518	906	918	930	913	894	875	852	828	803	
Finanzaufwand	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Finanzertrag	-620	-604	-656	-651	-606	-561	-515	-470	-425	-380	-335	
Finanzergebnis	-599	-583	-635	-626	-581	-537	-491	-446	-401	-355	-310	
Jahresüberschuss	-23	-65	271	292	349	376	403	429	451	473	493	
Jahr		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
E _t =		-64,6	270,9	292,4	349,4	376,4	403,4	429,4	451,4	473,4	493,4	
SW		319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	
i (Annahme)		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
E _{norm} =		14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	
ÜG =		-78,9	256,6	278,1	335,1	362,1	389,1	415,1	437,1	459,1	479,1	
i _{ÜG} (Annahme)		30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
BÜ =		-60,7	151,8	126,6	117,3	97,5	80,6	66,1	53,6	43,3	34,8	
UW = SW + BÜ =	319,0	+	710,9	=	1.029,9							

Abbildung 20: vollständige Darstellung Übergewinnverfahren¹²²

¹²² Eigene Darstellung in Anlehnung an Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern: a.a.O, S. 6.

IV. Literaturverzeichnis

Aschauer, Ewald; Purtscher, Victor

Einführung in die Unternehmensbewertung, Wien 2011

Aschauer, Ewald

Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss, Wien, 2009

Bachl, Robert

Einführung in die Unternehmensbewertung, 2., aktualisierte Auflage, Wien 2009

Ballwieser, Wolfgang

Unternehmensbewertung: Prozeß, Methoden und Probleme, 3., überarbeitete Auflage, Stuttgart 2011

Bellinger, Bernhart; Vahl, Günther

Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis, 2.c vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden 1992

Behringer, Stefan

Cash-flow und Unternehmensbeurteilung, Berechnungen und Anwendungsfelder für die Finanzanalyse, Berlin 2010

Bono, Maria Laura

NPO-Controlling – Professionelle Steuerung sozialer Dienstleistungen, Stuttgart 2006

Born, Karl

Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung, Stuttgart 1995

Drukarczyk, Jochen; Schüler, Andreas

Unternehmensbewertung, 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, München 2007

Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern

Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, 3., aktualisierte und erweiterte Auflage, München 2008

Fritz, Christian

Gesellschafts- und Unternehmensformen kompakt, Wien 2008

Fritz, Christian

Gesellschafts- und Unternehmensformen, Handbuch der wichtigsten Fragen, Gründung, Haftung, Auflösung, Steuerrecht, 2., durchgesehene und wesentlich erweiterte Auflage, Wien 2002

Grote, Rainer

Financial Due Diligence, in: Praxisbuch Mergers & Acquisitions, Von der strategischen Überlegung zur erfolgreichen Integration, 2., aktualisierte und erweiterte Auflage, Hrsg. Balz, Ulrich und Arlinghaus, Olaf, Landsberg am Lech 2007

Heidinger, Franz J.; Albeseder, Werner

Due Diligence: Ein Handbuch für die Praxis, Wien 2001

Helmig, Bernd; Purtschert, Robert; Beccarelli, Claudio

Nonprofit but Management, in: Nonprofit Management, Beispiele für Best-Practices im Dritten Sektor, 2., aktualisierte und Erweiterte Auflage, Helmig, Bernd und Purtschert, Robert (Hrsg), Wiesbaden 2006

Hering, Thomas

Unternehmensbewertung, 2., vollständig überarbeitete und stark erweiterte Auflage, München 2006

Hofmann, Stephan

Due Diligence – Möglichkeiten und Grenzen des Managements, Handlungsspielraum in der Zielgesellschaft nach dem Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Wien 2006

Hölscher, Luise; Nestler, Anke, Otto, Ralf

Handbuch Financial Due Diligence, Professionelle Analyse deutscher Unternehmen bei Unternehmensankäufen, Weinheim 2007

Hommel, Michael; Dehmel, Inga

Unternehmensbewertung, case by case, 3. Überarbeitete und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main 2008

Horak, Christian; Heimerl, Peter

Management von NPOs – Eine Einführung, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und Management; 4., überarbeitete Auflage; Badelt, Christoph und Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.); Stuttgart 2007

Kapoor, Vicky

Due Diligence – Die Unternehmensprüfung vor der Unternehmensakquisition, Hamburg 2010

Koch, Wolfgang

Die Tugenden in der Due Diligence, in: Unternehmenswert und Rechnungswesen, Hrsg. Hering, Thomas, Klingelhöfer, Heinz Eckart, Koch, Wolfgang, Festschrift für Univ.-Prof. Dr. Manfred Jürgen Matschke zum 65. Geburtstag, Wiesbaden 2008

Kralicek, Peter

Kennzahlen für Geschäftsführer: das Handbuch für Praktiker, 4. Auflage, Wien/Frankfurt 2001

Kranebitter, Gottwald

Unternehmensbewertung für Praktiker, 2., aktualisierte und erweiterte Auflage,
Wien 2007

Kruschwitz, Lutz; Löffler, Andreas; Essler, Wolfgang

Unternehmensbewertung für die Praxis, Fragen und Antworten, Stuttgart 2009

Kuhner, Christoph; Maltry, Helmut

Unternehmensbewertung, Heidelberg 2006

Lechner, Karl; Egger, Anton; Schauer, Reinbert

Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 22., überarbeitete
Auflage, Wien 2005

Mandl, Gewalt; Rabel, Klaus

Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung, Wien 1997

Matschke, Manfred Jürgen; Brösel Gerrit

Unternehmensbewertung: Funktionen – Methoden – Grundsätze, 3.,
überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden 2007

Mayrhofer, Wolfgang; Scheuch, Fritz

Zwischen Nützlichkeit und Gewinn – Nonprofit Organisationen aus
betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch der Nonprofit Organisation –
Strukturen und Management; 4., überarbeitete Auflage; Badelt, Christoph und
Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.); Stuttgart 2007

Mellerowicz, Konrad

Der Wert der Unternehmung als Ganzes, Essen 1952

Metz, Volker

Der Kapitalisierungszinssatz bei der Unternehmensbewertung, Basiszinssatz und Risikozuschlag aus betriebswirtschaftlicher Sicht und aus Sicht der Rechtsprechung, Wiesbaden 2007

Nowotny, Christian; Fida, Stefan

Rechtliche Gestaltungsformen für NPOs, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und Management; 4., überarbeitete Auflage; Badelt, Christoph und Meyer, Michael und Simsa, Ruth (Hrsg.), Stuttgart 2007

Pack, Heinrich

Due Diligence, in: Handbuch Mergers & Acquisitions – Planung Durchführung Integration, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, Hrsg. Picot, Gerhard, Stuttgart 2002

Pape, Ulrich

Wertorientierte Unternehmensführung und Controlling, 3., überarbeitete und erweiterte Auflage, Sternenfels 2004

Pöllath, Reinhard

Rechtsformfrage, in: Finanzierung von Sozialunternehmern, Konzepte zur finanziellen Unterstützung von Social Entrepreneurs, Hrsg. Achleitner, Ann-Kristin, Pöllath, Reinhard, Stahl, Erwin, Stuttgart 2007

Purtschert, Robert

Marketing für Verbände und weitere Nonprofit-Organisationen, 2., ergänzte und aktualisierte Auflage, Bern 2005

Radner, Dieter

Unternehmensführung, Vorlesung Unternehmensführung, Korneuburg 2011

Reinprecht, Thomas

Kooperationen zwischen sozialen Nonprofit- und Profit-Organisationen, Gestaltungsansatz zum Management einer interorganisationalen Zusammenarbeit, Saarbrücken 2010

Ross, Alexander

Nonprofit oder non-professionell?, in: Nonprofit-PR, Hrsg. Brömmeling, Ulrich, 2. Auflage, Konstanz 2010

Russ, Wolfgang, Ebner, Stolz & Partner

Due Diligence – Bereiche der erforderlichen Prüfung, in: Praxishandbuch Börsengang, Von der Vorbereitung bis zur Umsetzung, Hrsg. Deutsche Börse AG, Wiesbaden 2006

Schacht, Marc

Due Diligence bei Unternehmensbewertungen, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg. Schacht, Ulrich und Fackler, Matthias, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2009

Schmeisser, Wilhelm; Görlitz, Bennet; Spree, Julia; Lydia, Clausen; Schindler, Falko

Einführung in die Unternehmensbewertung, München und Mering 2008

Schneider, Jürg; Minnig, Christoph; Freiburghaus, Markus

Strategische Führung von Nonprofit-Organisationen, Göttingen 2007

Schwarz, Peter; Purtschert, Robert; Giroud, Charles; Schauer, Reinbert

Das Freiburger Management-Modell für Nonprofit-Organisationen, 5., ergänzte und aktualisierte Auflage, Bern 2005

Schwarz, Peter

Management in Nonprofit Organisationen, Eine Führungs-, Organisations- und Planungslehre für Verbände, Sozialwerke, Vereine, Kirchen, Parteien; Bern Stuttgart Wien 1996

Serf, Christoph

Ertragswertverfahren – Eine Einführung, in: Praxishandbuch Unternehmensbewertung, Hrsg. Schacht, Ulrich und Fackler Matthias, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2009

Singer, Günther

Grenzenlose Pflege – Die Neugestaltung des Systems Pflege, in: Management Sozialer Organisationen, Beiträge aus Theorie, Forschung und Praxis, Das Darmstädter Management-Modell, Hrsg. Fröse, Marlies W., Darmstadt 2005

Steinmann, Horst; Schreyögg, Georg

Management – Grundlagen der Unternehmensführung, Konzepte – Funktionen – Fallstudien, 6., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2005

Teichmann, Georg A.

Unternehmensbewertung von Krankenhäusern, in: Branchenorientierte Unternehmensbewertung, Hrsg. Drukarczyk, Jochen, Ernst, Dietmar., München 2006

Urbatsch, René-Claude

Beurteilung von Finanzinvestitionen, Vorlesung Finanzanalyse, Mittweida 2008

Wagenhofer, Alfred

Bilanzierung und Bilanzanalyse – Eine Einführung, 9., überarbeitete und aktualisierte Auflage, Wien 2008

Wagenhofer, Alfred; Ewert, Ralf

Externe Unternehmensrechnung, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage,
Berlin 2007

Winter, Nina

Innovation Due Diligence, Grundlagen – Potenzial – Handhabung, Saarbrücken
2006

Zauner, Alfred

Über Solidarität zu Wissen. Ein systemtheoretischer Zugang zu Nonprofit
Organisationen, in: Handbuch der Nonprofit Organisation – Strukturen und
Management; 4., überarbeitete Auflage; Badelt, Christoph und Meyer, Michael
und Simsa, Ruth (Hrsg.), Stuttgart 2007

Gesetze

BAO (idF v. 1.10. 2005) § 34 Abs. 1

Genossenschaftsgesetz (idF v. 7. Mai 2008) § 5

GmbH-Gesetz (idF v. 27. Juli 2011) § 4 Abs. 1

Privatstiftungsgesetz (idF v. 14. Oktober 1993) § 9 Abs. 1

Vereinsgesetz (idF v. 26. April 2002) § 3 Abs. 2

Quellen aus dem Internet

Fachhochschule Trier, info@umwelt-campus.de, Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 n.F.). URL: http://www.umwelt-campus.de/ucb/fileadmin/users/57_d.loehr/dokumente/idw_es1.pdf, abgerufen am 7. Jänner 2012

Gupta, Milon info@machskurz.de: Zitate zum Thema Kürze. URL: <http://www.machskurz.de/kuerze-zitate-3.htm>, abgerufen am 26. Sep. 2011

Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer, office@iwp.or.at: Unternehmensbewertung (beschlossen am 27. 2. 2006). URL: <http://www.iwp.or.at/Documents/GS-BW01.pdf>, abgerufen am 27. Oktober 2011

Kraus, Margit; Stegarescu, Dan kraus@zew.de, stegarescu@zew.de, Non-Profit-Organisationen in Deutschland. URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/docus/dokumentation0502.pdf>, abgerufen am 22. November 2011

Leeb, Wolfgang: Die Situation der Sozialwirtschaft in Österreich. URL: http://www.eqnet.at/dl/sowi_in_oesterreich.pdf, abgerufen am 22. November 2011

Treyde, Krischan; Treyde, Edzard kanzlei@treyde.de, beratung@treyde.de, Rechtsformvergleich bei Nonprofit-Unternehmen. URL: <http://www.treyde.de/nonprofit/rechtsformvergleich-non-profit.html>, abgerufen am 22. November 2011

Erklärung

Ich erkläre, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Zöfing, Jänner 2012